أثر مؤشرات الأداء المالي المتعدد المداخل على أسعار الأسهم : دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية الأردنية في بورصة عمان للأوراق المالية

The Impact of Multible Approaches Financial Performance Indicators on Stocks Prices: An Empirical Study in Jordanian Industrial Corporations Listed of Amman Stock Exchange

إعداد الطالب

بشار حمد العموش

إشراف

الدكتور فارس ناصيف الشبيري

قدمت هذه الرسالة استكمالا لمتطلبات نيل درجة الماجستير في التمويل

جامعة عمان العربية

كلية الأعمال

قسم التمويل والمصارف

2011

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

ب

التفويض

أنا بشار حمد العموش أفوض جامعة عمان العربية بتزويد نسخ من رسالتي للمكتبات أو الشركات أو الهيئات أو الأشخاص عند طلبها

الاســـم: بشار حمد سليمان العموش

التوقيــع:

التاريــخ: ٣١/٧/٢٠١١

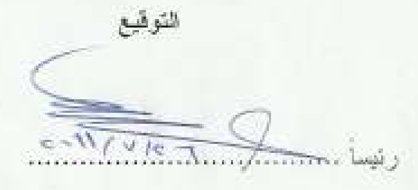
All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

ج

قرار لجنة المناقشة

نوقشت هذه الرسالة وعنوانها " اثر مؤشرات الأداء المالي المتعدد المتداخل على أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة الصناعية الأردنية في بورصة عمان للأوراق المالية " وأجيزت بتاريخ 7/26/ ٢٠١١

لجنة المناقشة		التوقيع
الدكتور ارشد فؤاد التميمي	رئيساً	....
الدكتور فارس ناصيف الشبيري	عضواً ومشرفاً	....
الدكتور محمود ابراهيم نور	عضواً	....



All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

الشكر والتقدير

الحمد والشكر لله سبحانه وتعإلى الذي منحني العلم والمعرفة والقدرة على إتمام هذا الجهد المتواضع، ويسرني أن أتقدم بجزيل الشكر والامتنان إلى أستاذي الجليل الدكتور فارس ناصيف الشبيري الذي واكب هذا الجهد منذ كان فكرة حتى أصبح حقيقة رأت النور برعايته المباركة وتوجيهاته.

ولا يفوتني أن أتقدم بالشكر والامتنان إلى إدارة هذا الصرح العلمي الكبيـر، جامعـة عمان العربية ممثلة برئيسها الأستاذ الدكتور سعيد التل ونوابه الأفاضـل وأعـضاء الهيئـة التدريسية الأكارم والعاملين فيها، كما أشكر الأساتذة أعضاء لجنة المناقـشة المـوقرة علـى جهودهم الطيبة.

كما واشكر كل من أسهم في إنجاز هذا الجهد سواء بالتشجيع أو المساندة.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

الإهداء

إلى كل قطرة دم من دماء شهدائنا التي فاضت على تراب أرض أمتنا لتروي الظمأ المتعطش للحرية

إلى من دفعني دائما إلى النجاح وكان بجانبي , إلى من لم يتخلى عني في الأوقات الصعبة إلى من ضحى دائما ليراني اليوم في طريقي إلى النجاح , إلى من سعى وشقى لأنعم بالراحة والهناء

أبي الحبيب

إلى من أرضعتني الحب والحنان , الى ملاكي في الحياة , الى من سهرت الليالي لراحتي , إلى من تحملت مشاق الدنيا لأجلي , إلى من وقفت بجانبي دائما , إلى الينابيع التي لا تمل من العطاء إلى أغلى الحبايب

أمي الحبيبة

إلى من حبهم يجري في عروقي , إلى من جمعتنا المسرات وعنوان الصدق والوفاء

إلى من تطلعو لنجاحي بنظرات الأمل

أشقائي وشقيقتي العزيزة

إلى من علموني حروفاً من ذهب وكلماتٍ وعباراتٍ في العلم

أساتذتي الكرام

وكما أهدي هذا الجهد المتواضع إلى الدكتور فارس ناصيف الشبيري الذي تفضل بالإشراف على هذه الرسالة فجزاه الله خيراً وله مني كل الإحترام والتقدير.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

قائمة المحتويات

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

قائمة الجدأول

قائمة الأشكال

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

الملخص باللغة العربية

أثر مؤشرات الأداء المالي المتعدد المداخل على أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية

إعداد
بشار حمد العموش
إشراف
الدكتور فارس ناصيف الشبيري

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر مؤشرات الأداء المالي المتعدد المداخل على أسعار الأسهم، كذلك تحديد أي من مؤشرات الأداء الأكثر تأثيرا في أسعار الأسهم، من خلال اختبار أثر مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح المحاسبية ومؤشرات الأداء المبنية على التدفقات النقدية وكذلك مقاييس الأداء الحديثة بأسعار الأسهم. اعتمد الباحث على المنهج التحليلي وعلى المعادلات والنسب المالية في اختبار وقياس أثر مؤشرات الأداء المالي في أسعار الأسهم، وتكون مجتمع الدراسة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة مابين 2004 إلى 2008، حيث تم اختيار عينة بلغت (54) شركة صناعية.

استخدم الباحث الأساليب الإحصائية ضمن الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS) في تحليل البيانات التي تم جمعها من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة مابين 2004 إلى 2008، وبالتحديد تم استخدام نموذج انحدار المربعات الصغرى Ordinary Least Squares Regression للتعرف على أثر المتغيرات المستقلة في المتغير التابع وذلك عن طريق معامل الميل Slop Coefficient

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

ودرجة أهميته والتي تقاس عن طريق احتساب T-value وكذلك القوة التفسيرية للنموذج من خلال معامل التحديد المعدل Adjusted R^2 حيث باستخدام نمـوذجي الانحـدار البـسيط والمتعدد يتم فحص العلاقات المفترضة بين المتغيرات المستقلة والمتغير الأكثر تأثيرا علـى المتغير التابع.

وتوصلت الدراسة إلى عدد من النتائج أبرزها وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي متعدد المداخل مجتمعة في أسعار الأسهم، حيث أن التغير بمؤشرات الأداء المالية مجتمعة يؤثر في أسعار الأسهم، وأن هناك اختلاف في درجة الأثر لمؤشرات الأداء المالية مجتمعة كمتغير مستقل في أسعار الأسهم كمتغير تابع، حيث بينت النتائج أن الأثر كان قويا في الأعوام 2004 و 2007 و 2008، في حين لم يكن هناك أثر للمتغيرات المستقلة على التابع في عامي 2005 و 2006.

ويوصي الباحث بدراسة مؤشرات الأداء غير المالية التي بدأ الاهتمام بها يتزايد في السنوات الأخيرة، كما أوصت الدراسة بأن تأخذ الشركات الصناعية بعين الاعتبار أنه يمكن أن يكون هناك أثر لمؤشرات الأداء المالية على أسعار الأسهم، لأن التغير بمؤشرات الأداء المالية يؤدي إلى تغير في أسعار الأسهم.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

Abstract

The Impact of Multible Approaches Financial Performance Indicators on Stocks Prices: An Empirical Study in Jordanian Industrial Corporations Listed of Amman Stock Exchange

Prepared By

BASHAR Al-UMOOSH

Supervised By

Dr. Faris Al-Shubiri

The present study aimed to identify the impact of financial performance multible approaches indicators on stock prices. Moreover, it aimed at identifying which of the performance indecators has more effect on stock prices through examining the extent to which there is influence performance indicators built upon accountant profits and performance indicators built upon cash flow in addition to modern performance idecators for stock prices. The researcher depended on the analytical curriculum, equations, and financial percentages in testing the influence performance indecators on stock prices. The population of the study consisted of industrial companies listed in Amman stock exchange between the period 2004 and 2008. The sample of the study consisted of 54 industrial companies.

SPSS was used to analyze the collected data from industrial companies listed in Amman stock exchange between the period 2004 and 2008. More specifically, ordinary least squares regression was used to identify the influences the dependent and the independent variables through multi regression equation and its importance which is measured by calculating the T- value as well as interpreted power of the model Adjusted R^2.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

by using the simple and the multi regression models, the assumed the independent variables and the variable which has more effect on the dependent variable.

The study has arrived at some findings, the most important of them, there were statistically significant impact financial performance indicators on stock prices. That is the change in financial performance indicators as a whole leads to a change in stocks prices. The findings also showed that there was covariance in correlation between financial performance indicators as a whole as an independent variable and the stocks prices as a dependent variable. The findings indicated that the regression was strong in the years 2004, 2007, and 2008. Whereas, there were not strong regression of dependent and independent variables in the years 2005 and 2006.

In light of the findings, the researcher recommends that the financial and nonfinancial indicators which started to have more concern in the last years. It is also recommended that the industrial corporations take into consideration that it is possible that there might be correlation between financial performances indicators on stocks prices because the change in financial performance indicators leads to change in stocks prices.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

الفصل الأول

الإطـــار العام للدراسة

1-1 المقدمة

1-2 مشكلة الدراسة وعناصرها

1-3 فرضيات الدراسة

1-4 نموذج الدراسة

1-5 التعريفات الإجرائية

1-6 أهمية الدراسة

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

الفصل الأول

الإطـــار العـــام للدراســـة

1-1 المقدمة

تشكل الإدارة المالية أحد الوظائف الأساسية في إدارة شركات الأعمال، و تهتم باتخاذ قرارات استثمار الأموال الأمثل وبكفاءة، لتعظيم القيمة السوقية للشركة (تعظيم ثروة الملاك والمساهمين)، وبالتالي المساهمة في تحقيق أهداف الشركات المتعلق بالنمو والبقاء، وبناء على ذلك فإن وظيفة الإدارة المالية تتعلق بإدارة استثمارات الشركة بما يسهم بتعظيم العائد على الاستثمارات عند أقل مستوى من المخاطر، وبتمويل يحقق المزج المناسب من مصادر التمويل بما يسهم بخفض كلفة رأس المال إلى الحد الأدنى.

احتل الاستثمار أهمية كبرى فهو يسهم في تطوير البنية التحتية للإقتصاد الوطني للدول، وقد تعددت أدوات الاستثمار وتنوعت خاصة في الأوراق المالية التي تصدرها الشركات، وفي مقدمتها الأسهم العادية التي تمثل إحدى أهم أدوات تمويل رأس المال الممتلك لتلك الشركات. وفي أواخر القرن العشرين زاد الإقبال على شراء الأسهم والمتاجرة في بورصة عمان للأوراق المالية حيث تعطي الأسهم العادية لحاملها نوعين من العائد وهما: العائد المتوقع توزيعه و المتمثل بمقسوم الإرباح والعائد الرأسمالي ويمثل سعر شراء السهم وسعر بيعة في بورصة الأوراق المالية.

ونظرا لأهمية الاستثمار فإن القرارات الاستثمارية تعد من أخطر القرارات لأنها تتعلق بأمد زمني بعيد ربما تمتد إلى عدة سنوات، فهي قرارات تتعلق باستثمار أموال الآن

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

ولغرض الحصول على عائد في المستقبل البعيد نسبياً، ومعروف أنه من الصعوبة التنبؤ بما سوف يحدث في المستقبل على وجه الدقة، ولذلك فإنها قرارات محفوفة بالمخاطر، تتطلب تهيئة معلومات لتقييم مستوى الأداء المالي للجهات المصدرة للأسهم تمكن المستثمر في الأسهم بالتعرف على الأسعار السوقية، والحرص على زيادة عوائدهم من أرباح الأسهم سواء الدورية منها أم الرأسمالية، وبالتالي زيادة السعر السوقي لهذه الأسهم، ويعتمد المستثمر العديد من المؤشرات، سواء المؤشرات المبنية على الربح المحاسبي (كالعائد على الأصول, والعائد على حق الملكية) أو مؤشرات مبنية على أساس التدفق النقدي أو مؤشرات الأداء المالية الحديثة مثل القيمة الإقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة، والتي حظيت في الأونة الأخيرة باهتمام المعنيين بشؤون المال والاستثمار.

وبالتالي فإن دراسة أثر مؤشرات الأداء المالي المتعدد المداخل على أسعار الأسهم في الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية, يعتبر أكثر أهمية بسبب ظهور كثير من مؤشرات الأداء المالية الحديثة, مثل القيمة الإقتصادية المضافة والقيمة السوقية, ومؤشرات الأداء المالي الأخرى المبنية على الأرباح أو التدفقات النقدية.

وبناء على ذلك فإن الهدف من الدراسة الحالية هو التعرف على أثر مؤشرات الأداء المالية في أسعار الأسهم وبالتطبيق على الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، وذلك بدراسة أهم المتغيرات في مؤشرات الأداء المبنية على الربح المحاسبي والتدفق النقدي والأداء الحديثة ومدى انحدارها بأسعار الأسهم.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

1-2 مشكلة الدراسة وعناصرها

تكمن مشكلة الدراسة في جوانبها التطبيقية اذ هناك مداخل متعددة لتقييم الأداء المالي بتنوع مؤشراتها بين المدخل المحاسبي ومدخل التدفقات النقدية ومداخل الأداء المالي الحديث مما يجعل المستثمر أمام اجتهادات في اختيار المدخل الأكثر ملائمة في تحديد أسعار الأسهم وفي هذه الحالة ربما تعود بنتائج غير دقيقة لقراراته الاستثمارية وعليه فإن الغرض من هذه الدراسة بيان أثر مؤشرات الأداء المالي وفقا لمداخلها المتعددة في أسعار الأسهم السوقية ولنتحقيق هذا الغرض فإن الأمر يستلزم الإجابة عن الاسئلة التالية:

السؤال الرئيس :

ماهو أثر مؤشرات الأداء المالي وفقا لمدخل المحاسبي ومقاييس الأداء المبنية على التدفق النقدي وتلك التي تتعلق بمفاهيم القيمة الإقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة في أسعار أسهم الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية.

وقد انبثق عن هذا التساؤل التساؤلات الفرعية الآتية:

1- هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالية المبنية على الربح المحاسبي في أسعار الأسهم؟

2- هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالية المبنية على التدفق النقدي في أسعار الأسهم؟

3- هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالية الحديثة في أسعار الأسهم؟

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

3-1 فرضيات الدراسة

تم صياغة فرضيات قابلة للاختبار والتحقق الإحصائي في الصورة العدمية الآتية:

الفرضية الأولى

HO1: لا يوجد أثر ذو دلاله إحصائية لمؤشرات الأداء المالية المبنية على الربح المحاسبي في أسعار الأسهم. وقد تفرعت عن هذه الفرضية الفرضيات الجزئية التالية:

H0 1: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل العائد على الأصول في أسعار الأسهم.

HO 2: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل العائد على حقوق الملكية في أسعارالأسهم.

الفرضية الثانية

HO2: لا يوجد أثر ذو دلاله احصائيه لمؤشرات الأداء المالية المبنية على التدفق النقدي في أسعار الأسهم. وقد تفرعت عن هذه الفرضية الفرضيات الجزئية التالية:

(2-1) HO- لا يوجد أثر ذو دلاله احصائيه لصافي التدفقات النقدية من العمليات / الأصول في أسعار الأسهم.

(2-2)HO- لا يوجد أثر ذو دلاله احصائيه لصافي التدفقات النقدية من رأس المال العامل / الأصول في أسعار الأسهم.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

الفرضية الثالثة

HO3: لا يوجد أثر ذو دلاله احصائيه لمؤشرات الأداء المالية الحديثة في أسعار الأسهم وقد تفرعت عن هذه الفرضية الفرضيات الجزئية التالية:

HO(3-1)- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشر القيمة الإقتصادية المضافة فـــي أسعار الأسهم.

HO(3-2)- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين مؤشر القيمة السوقية المضافة فـــي أسعار الأسهم.

الفرضية الرابعة

HO4: لا يوجد أثر ذو دلاله إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المتعدد المداخل مجتمعة فـــي أسعار الأسهم.

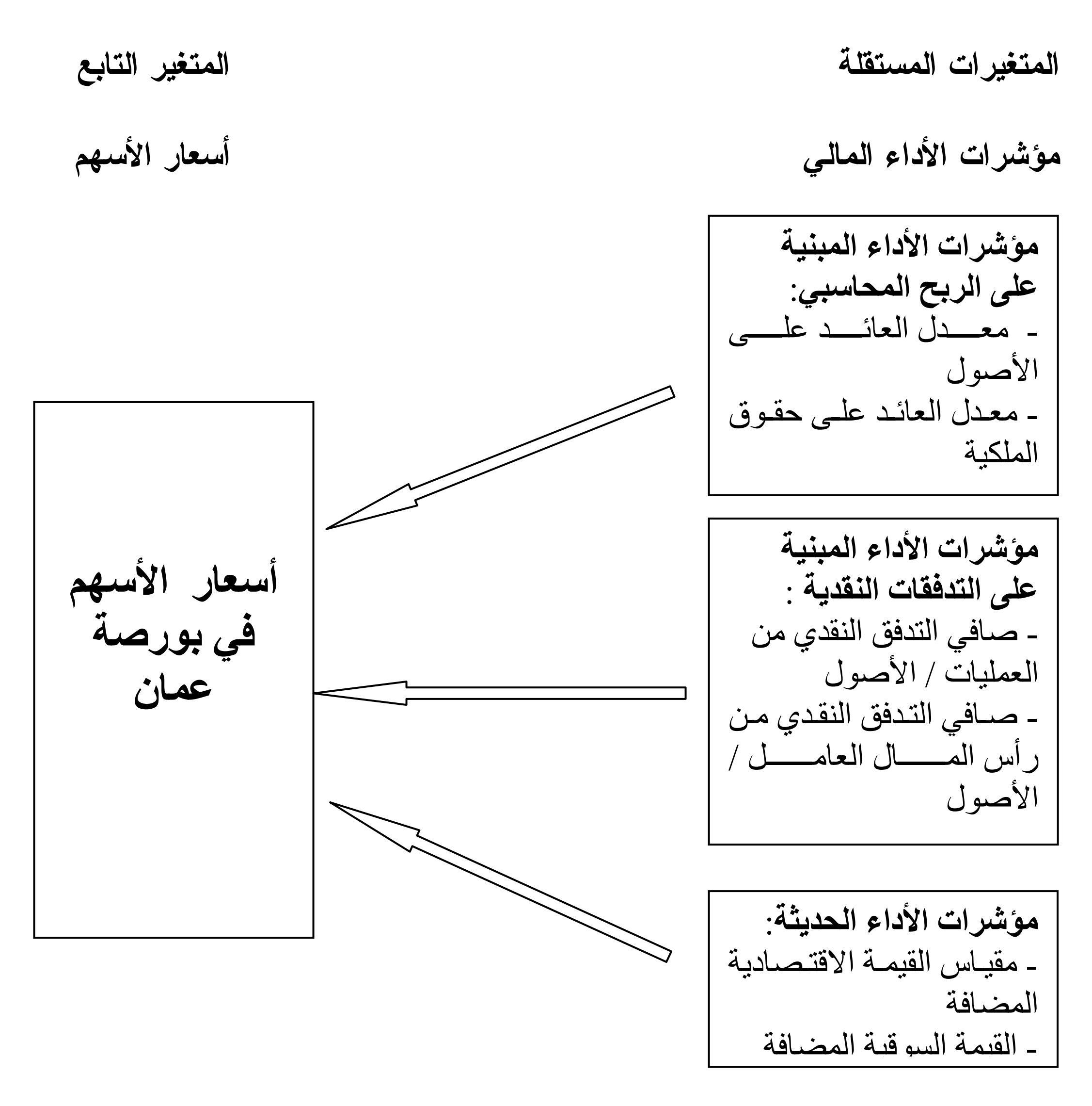
All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

4-1 نموذج الدراسة

ولتحقيق غرض الدراسة والوصول إلى أهدافها المحددة في تحديد أثر المتغيرات المستقلة في المتغير التابع، فقد قام الباحث بتصميم نموذج خاص بهذه الدراسة، وذلك من أجل تفسير وتوضيح أثر المتغيرات المستقلة المتمثلة في (مؤشرات الأداء المبنية على الربح المحاسبي ومؤشرات الأداء المبنية على التدفق النقدي وكذلك مؤشرات الأداء الحديثة) في المتغير التابع المتمثل في أسعار الأسهم، والشكل التالي يوضح أثر المتغيرات.

المتغيرات المستقلة **المتغير التابع**

مؤشرات الأداء المالي **أسعار الأسهم**



الشكل (1-1)

نموذج الدراسة

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

5-1 التعريفات الإجرائية

1- **القيمة السوقية للسهم:** هي قيمة السهم بالأسعار الحالية والسائدة في بورصة الأوراق المالية، وهي تعتمد على عدة عوامل أهمها الظروف الإقتصادية العامة للبلد أو للسوق, وسلوك المستثمرين, وحجم العرض والطلب, وتوقعات المحللين الماليين, والمركز المالي للشركة, ومقدار الأرباح المتحققة.

2- **القيمة الإقتصادية المضافة:** هي أداة متكاملة لقياس الأداء الداخلي والخارجي، ومعيار لربط الأداء وتوليد القيمة وتعظيم ثروة المساهمين، وهي تعبر عن مقدار الربح الحقيقي مخصوما منه كلفة رأس المال المستثمر.

3- **الأساس النقدي:** وهو الأساس الذي يهتم بإثبات الإيرادات في السجلات المحاسبية عند قبضها، وإثباته النفقات في السجلات المحاسبية عند دفعها.

4- **أساس الاستحقاق:** وهو يتضمن العمليات المالية التي تخص السنة المالية بغض النظر عن موعد الدفع الفعلي، أو القبض الفعلي وسواء تم ذلك الدفع أو القبض في السنة المالية التي حدثت بها أو في سنة مالية سابقة أو لاحقة.

5- **عائد الأسهم:** ويمثل هذا المتغير معدل الدخل والأرباح التي يحققها السهم, والتي يحصل عليها المستثمر لقاء تخليه عن استهلاكه الحالي, أو السيولة النقدية الفائضة التي يحققها المستثمر من خلال استثماره لهذه الأداة الاستثمارية خلال فترة زمنية معينة.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

6- القيمة السوقية المضافة: يقصد بالقيمة السوقية المضافة بأنها الفرق بين القيمة السوقية لأسهم الشركة والقيمة الدفترية لحقوق المالكين.

7- قائمة التدفق النقدي: هي كشف يبين المقبوضات والمدفوعات النقدية في الفترة التي تحصل فيها هذه التدفقات وهي تشتمل على تدفقات تأتي من أنشطة تشغيلية واستثمارية وتمويلية، إذ تسمح هذه القائمة للمدير المالي وغيرهم من المستفيدين, بتحليل التدفقات النقدية للشركة وذلك للوقوف على التطورات الحاصلة بالسياسيات المالية, وتقييم التطور الحاصل في أهدافها بالإضافة إلى تشخيص السياسيات غير الكفوءة.

6-1 أهمية الدراسة

تتمثل أهمية هذه الدراسة في محأولة تحديد أثر مؤشرات الأداء المالي في أسعار أسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية, وتحديد قدرة هذه المؤشرات على تفسير التغييرات في أسعار الأسهم, لتساعد المعنيين في تحديد المقاييس التي تستخدم في تقييم أداء الشركة, كما أنها تحأول الكشف عن أثر مؤشرات الأداء المالي المتعدد المداخل على أسعار الأسهم, كما أنها تساعد المستثمر في فهم سلوك أسعار أسهم هذه الشركات، كما تنبع أهمية هذه الدراسة من حقيقة أنها تتنأول موضوع يرتبط بنمو الشركات وبقائها وتعظيم ثروة الملاك في الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان، مما يسهم نسبيا في تطوير الأداء في هذه الشركات ويرتقي بها. وبذلك فإن الدراسة تحأول أن تقدم قاعدة علمية في اتخاذ القرارات المالية للشركات عينة الدراسة من جانب وللمستثمر لتقديم له دلائل عن أهمية هذه المؤشرات المالية عند اقتناء الأسهم من جانب آخر.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

كما إن أهمية هذه الدراسة تكمن في البحث في أثر العائد المحاسبي والتدفق النقــدي على أسعار الأسهم، كما إنها توفر قاعدة معلومات وبيانات حول موضوع أثر لمؤشرات الأداء المالية وعوائد الأسهم في شركات الأعمال، من خلال إدخال المؤشرات الحديثة فــي قيــاس الأداء ومعرفة أثرها على أسعار الأسهم, وكذلك أنها تمكن متخذي القرارات المالية من معرفة نقاط الضعف والقوة في أداء المدراء، مما يترتب عليه تطوير استراتيجيات تعمل على تحسين أدائهم، مما يساعد الشركة في تقييم مديريها بطريقة صحيحة مبينة على تحقيق هدف الشركة وهو تعظيم ثروة المالكين.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

الفصل الثاني
الإطار النظري والدراسات السابقة

أولا: تقييم الأداء

2-1-1 مفهوم عملية تقييم الأداء

2-1-2 أهمية تقييم الأداء

2-1-3 مقومات الأداء الجيد

2-1-4 الأدوات المستخدمة في عملية تقييم الأداء

2-1-5 مراحل تقييم الأداء

2-1-6 اتجاهات تقييم الأداء

ثانيا: مؤشرات الأداء المالية المبنية على الربح المحاسبي

2-2-1 معدل العائد على الأصول

2-2-2 معدل العائد على حقوق الملكية

2-2-3 ربحية السهم

2-2-4 نصيب السهم من التدفقات النقدية التشغيلي

ثالثا: مؤشرات الأداء المالية المبنية على التدفق النقدي

2-3-1 ماهية التدفقات النقدية

2-3-2 نماذج قياس التدفقات النقدية

2-3-3 أهداف وأهمية قائمة التدفقات النقدية

2-3-4 أغراض قائمة التدفقات النقدية

2-3-5 تأثير التدفقات النقدية على القيمة السوقية للسهم

رابعا: مؤشرات الأداء المالية الحديثة

2-4-1 مقياس القيمة الإقتصادية المضافة

2-4-2 مقياس القيمة السوقية المضافة

خامسا: الأسهم (Equities)

2-5 مفهوم الأسهم العادية

2-6 تحليل سلوك أسعار الأسهم

2-7 اسباب إرتفاع أسعار الأسهم وإنخفاضها

2-8 أثرالعائد المحاسبي والتدفقات النقدية على أسعار الأسهم.

سادسا: الدراسات السابقة

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المبحث الأول

الإطـــــــار النظـــــــري

أولا: مفهوم الأداء المالي

يعتبر الأداء المحور الرئيس الذي تنصب حوله جهود كافة المنظمات، فهو يشكل أهم أهدافها، فالمنظمات تتوقع أن تُؤدى وظائفها بكفاءة وفاعلية، وبالتالي فإن تقييم الأداء يتم مـــن خلاله التعرف على نقاط القوة والضعف في أداء المنظمة (بلوط، 2002، ص359)، وتقيـــيم الأداء هو القياس للتأكد من أن الأداء الفعلي للعمل يوافق معايير الأداء المحددة، ويعتبر التقييم مطلب ضروري لكي تحقق المنظمة أهدافها بناءً على المعايير الموضوعة، فهو عملية دورية تهدف إلى قياس نقاط القوة والضعف من أجل تحقيق هدف محدد خططت له المنظمة مـــسبقا (السالم والصالح، 2003، ص102).

إن للأداء مفهوم واسع يعبر عن أسلوب الوحدة الإقتصادية فـــي اســـتثمار مواردهـــا المتاحة وفقا لمعايير واعتبارات متعلقة بأهدافها في ظل مجموعة مـــن المتغيـــرات الداخليـــة والخارجية التي تتفاعل معها الوحدة الإقتصادية في سعيها لتحقيق كفاءتها وفاعليتهـــا لتـــأمين بقائها، كما إن أهمية الأداء تكمن في كونه يعبر عن قابلية الوحدة الإقتصادية في تحقيق النتائج المقبولة والمتوافقة مع طلبات المجموعات المهمة بالوحدة الإقتصادية كونه ممثلاً للمدى الذي تستطيع فيه أن تنجز مهمتها بنجاح، أو تحقق هدفاً بتفوق، وبتعبير آخر أن الأداء يمثل النتيجة النهائية التي تهدف الوحدة الإقتصادية للوصول إليها، لذا فإن الأداء محصلة لكافة العمليـــات التي تقوم بها الوحدة الإقتصادية. (نعمه، 2002، ص56).

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

وتهتم كل منظمة بتقييم الأداء ويتم ذلك من خلال أساليب معينة، بهدف التعرف على الكفاءة العامة للمنظمة وبغرض التعرف على أوجه التطور في عملياتها، ويوفر تقييم الأداء معلومات تعطي مؤشرات حول كفاءة عمل المنظمة، ومعرفة احتياجاتها المستقبلية (عقيلي، 2005، ص376).

ويمثل تقييم الأداء تحديد وتعريف الكيفية التي يتم من خلالها الأداء، كما أنه يمثل عمل خطة لتحسين وتطوير نشاط المنظمة، وعندما يطبق تقييم الأداء بصورة جيدة وصحيحة، فإنه لا يوضح مستوى الأداء الحالي فقط، وإنما يكون له انعكاسات إيجابية على الأداء المستقبلي المتوقع، وتؤكد معايير تقييم الأداء على جانبين: أحدهما موضوعي يركز على كمية الإنتاج وجودة الإنتاج والسرعة وتحقيق الأهداف، والآخر سلوكي يكشف عن صفات العاملين الشخصية كالقابلية والسرعة في التعلم والإفادة من التدريب (الهيتي، 2000، ص180).

يرى كل من (Poster & Streib, 2005, P:46) إن تقييم الأداء هو عبارة عن مراجعة لما تم إنجازه بالاعتماد على معايير العمل، فعملية تقييم الأداء توافر معلومات عن المهارات التي تحتاجها المنظمة للقيام بمهامها على أكمل وجه، فمن خلال التقييم يتم وضع معايير لتقييم الأداء من واقع الخطط والأهداف الإستراتيجية للمنظمة، والتي تستند على استراتيجيات تقييم الأداء كموجِّهٍ ومراقب وضابط، لجهود العاملين في كافة المستويات الإدارية من أجل تحقيق الأهداف الإستراتيجية للمنظمة، بينما يرى كل من (Jones & George ,2004, P:376) أن تقييم الأداء وسيلة لتزويد إدارة المنظمة بالتغذية الراجعة، التي تسترشد بها في صياغة استراتيجياتها والنهوض بمستوى أداء المنظمة، كما أن تقييم الأداء يزود المنظمة بتغذية راجعة عن أداء العاملين من أجل تطويره بخطط مستقبلية، ويزودها بوثائق داعمة للقرارات المتعلقة بالأفراد (Decenzo & Robbins, 1996, p: 321) .

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

وتهدف عملية تقييم الأداء إلى تحسين وتطوير الأداء في المنظمات، التي ترتفع فيها الرقابة من مستوى البحث عن الأخطاء وتصحيحها وإبداء الملاحظات بشأنها، إلى مستوى دراسة النشاط ككل في محاولة لمعرفة مستوى تحقيقه لأهدافه، ومدى تأسيس إدارته على قواعد الكفاءة، من حيث التنظيم والتشغيل وصولاً إلى النتائج المستهدفة، مع بيان المعوقات والانحرافات التي يسفر عنها التقييم، ودراسة أسبابها ومن ثم الوصول إلى الوسائل الكفيلة بعلاجها، وتجنب تكرارها، مع ضرورة الحرص على استمرار تلك الأسباب والوسائل والعمل على تطويرها في المنشآت جميعها (كركور والفارس، 2000، ص 232).

ثانيا: مفهوم عملية تقييم الأداء

لقد فرض التوسع والتطور في عمل الإدارات المالية وظهور التخصصات الدقيقة المختلفة، القيام بتفويض بعض الصلاحيات والاختصاصات والمسئوليات إلى افراد في إدارات المنظمة، حتى يتمكنوا من أداء الأعمال الموكولة إليهم، وتحقيق أهداف المنظمة، لذلك ظهرت الحاجة إلى تقييم الأداء وإلى مقاييس ومؤشرات لقياس الأداء ترتبط بتحقيق أهداف الملاك، والتي بدورها تساعد على تحديد إمكانية وقدرة المنظمات على التنافس والاستمرار، إذ إن استخدام هذه المقاييس هو لمعرفة الأداء الذي يتناسب مع المعايير والأداء غير المناسب ومن ثم الحكم على أداء المنظمة بشكل عام، وهو ما اصطلح على تسميته بمراجعة الأداء أو الرقابة على الأداء (قلعأوي، 1998م، ص15).

وتكتسب عملية تقييم الأداء أهمية خاصة عند تطبيقها سواء في القطاع العام أو الخاص، لكونها تمثل البديل عن الدافع الذاتي الذي يحفز النشاط الخاص، ويدعم سعي الإدارة لتحقيق أهدافها، حيث أن عملية تقييم الأداء كأحد المقومات الرئيسة للعملية الرقابية، تستند

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

على مقارنة الأداء الفعلي لكل نشاط من أنشطة المنظمة، وكذلك الأداء الكلي لها بمؤشـرات ومقاييس محددة مسبقا، وذلك لتحديد الانحرافات عن الأهداف المحـددة، ومـن ثـم تحديـد المسؤول عن هذه الانحرافات للحكم على مدى كفاءة التشغيل سواء على مستوى القطاعـات الداخلية أو على مستوى المنظمة ككل (قلعأوي، 1998م، ص62).

إن عملية تقييم أداء منظمات الأعمال هي انعكاس لكيفية استخدام المنظمة لمواردهـا المالية والبشرية، واستغلالها بالصورة التي تجعلها قادرة على تحقيق أهدافها، وهي تلعب دورا هاما في إدارة الوحدات الإقتصادية، من خلال تزويد الأفراد والجهات المختلفة سواء أكـانوا يعملون بهذه الوحدات، أو من خارجها (مثل المساهمون والمستثمرين والعمـلاء العـاملون والموردين والمحللين الماليين) بمعلومات مالية حول أداء المنظمة تساعدهم في عملية اتخـاذ القرار، فيحكم المساهمون على أداء المنظمة وفق مؤشرات الزيادة أو النقص في قيمة الأسهم التي يمتلكونها وتوزيعات الأرباح التي تتحقق في السنة المالية، فيما يحكم العملاء علـى أداء المنظمة من خلال المنفعة التي يحصلون عليها مقابل الأموال التي يدفعونها نتيجـة اسـتخدام منتجات المنظمة، كما أن استقرار العمالة ومستوى الأجور يعد مقياسـا يحكـم مـن خلالـه العاملون على أداء المنظمة (الغروري، 2001).

عرفت لجنة الأدلة والمصطلحات التابعة للمجموعة العربية للأجهزة العليـا للرقابـة المالية والمحاسبة رقابة الأداء، بأنها " تقويم أنشطة هيئة ما للتحقق مما إذا كانت مواردها قـد أديرت بالصورة التي روعيت فيها جوانب التوافر والكفاءة والفاعليـة، ومـن أن متطلبـات المساءلة قد تمت الاستجابة لها بـصورة معقولـة " (مجلـة الرقابـة الماليـة، العـدد 28، يونيو1996م، ص34)، فرقابة الأداء عملية منظمة تهدف إلى تقدير مدى فاعلية وكفاءة الفرد في العمل من أجل مساعدة الإدارة المعنية على اتخاذ قرارات هامة تخص الموظـف وتهـم

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

مصيره الوظيفي، في حين عرفها (عمار، 2002، ص 60) على أنها " قياس وتصحيح أداء الأنشطة التي يقوم بها المرؤوسون للتأكد من أن أهداف المنظمة والخطط المعدة لبلوغها يجري تحقيقها".

ويرى الباحث أن تقييم الأداء هو عملية تهدف إلى قياس النشاط المنجز، والوقوف على حقيقة نتائجه، ومن ثم بيان ما إذا كان النشاط متفقاً في نتائجه مع الأهداف التي سعى لتحقيقها، وما إذا كان أسلوب هذا النشاط ووسائل تحقيق نتائجه تمثل أفضل وأكفأ ما أمكن إتباعه لتحقيق تلك النتائج والأهداف. كما يرى أن الأداء تعني تقييم أداء المنظمات طبقاً لأهداف ومعايير محددة مسبقا، تمهيداً لاتخاذ الإجراءات الصحيحة الملائمة بما يضمن تطابق الأداء مع ما هو مخطط له، فهي عملية يتم من خلالها فحص وتحليل سياسات الإدارة عن طريق مجموعة من الإجراءات والوسائل المناسبة في كشف الانحرافات، واتخاذ الإجراءات اللازمة للتصحيح أولاً بأول، ورصد المظاهر الإيجابية في الأداء والسعي إلى تعميمها، وترسيخ السبل التي أسهمت في إيجادها بما يحقق رقابة وتحسين الكفاءة والفعالية التي تنفذ بها.

2-1-2 أهمية تقييم الأداء

يعد تقييم الأداء احد المهام الإدارية المهمة لمنظمات الاعمال كونه يتجه ال تحليل الانشطة والفعاليات لذلك تبرز أهمية تقويم الأداء في الجوانب التالية:

1- يوفر تقييم الأداء مقياساً لمدى نجاح الوحدة الإقتصادية من خلال سعيها لمواصلة نشاطها بغية تحقيق أهدافها. كما يوفر المعلومات لمختلف المستويات في الوحدة الإقتصادية لأغراض التخطيط والرقابة واتخاذ القرارات المستندة إلى حقائق علمية

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

،فضلا عن أهمية هذه المعلومات للجهات الأخرى خارج المنظمة (الحسيني، 2000، ص234).

2- يستهدف تقييم الأداء التأكد من تحقيق التنسيق بين مختلف أوجه نشاط الوحدة الإقتصادية المتمثلة بالإنتاج والتسويق والتمويل والأفراد لتحقيق الوفورات الإقتصادية، وتلافي الفاقد والضياع الإقتصادي والإسراف المالي.

3- على مستوى العمليات يؤدي تقييم الأداء إلى إجراء مسح ميداني شامل للوحدة الإقتصادية لغرض التعرف على سائر عملياتها الإنتاجية والوقوف على العلاقات، التي تربط بين مختلف مراحل الإنتاج والتوصل إلى خصائص النشاط الإنتاجي الذي تمارسه الوحدة الإقتصادية وأثر ذلك على إدارتها ودراسة إقتصاديات برامج التشغيل، وأثرها على كيفية الإنتاج بعوامل الإنتاج في مستويات التشغيل المختلفة تمهيداً للوصول إلى الإجراءات العلاجية، اللازمة لتلافي القصور في الأداء والعمل على استمرار نجاح الوحدة الإقتصادية في المستقبل (فليح، 1980، ص251).

4- على مستوى الأفراد فإن تقييم الأداء يؤدي إلى خلق مناخ الثقة والتعامل الأخلاقي عن طريق تأكيد الأسس العلمية في التقييم والنهوض بمستوى العاملين من خلال استثمار طاقاتهم الكامنة، وتوظيف طموحا تهم بأساليب تؤهلهم للتقدم وتحديد تكاليف العمل الإنساني والمساعدة في تحديد سبل تطوير العاملين ودفعهم باتجاه التطوير الذاتي، وتعزيز حالة الشعور بالمسؤولية من خلال توليد القناعات الكاملة من أن الجهود المبذولة في سبيل تحقيق أهداف المنظمة ستقع تحت عملية التقييم (السالم وصالح، 1991، ص125 – 126).

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

5- وعلى مستوى التسويق، فإن تقييم الأداء يهدف إلى التحقق من الوصول إلى حجم مبيعات مربح ومستوى الاحتفاظ بالزبائن أو زيادتهم بوصفهما مؤشرين للمنافسة والتأكد من الكفاءة التسويقية بشقيها التشغيلي والسعري، ذلك لأن الكفاءة التسويقية بشطريها التشغيلي والسعري هي معيار لقوة الشركة ومتانة إقتصادياتها (الرأوي والسند، 2000، ص32).

6- وعلى المستوى المالي، فإن تقييم الأداء ينصب على التأكد من توافر السيولة ومستوى الربحية في ظل كل من قرارات الاستثمار والتمويل وما يصاحبهما من مخاطر، بالإضافة إلى مقسوم الأرباح في إطار السعي لتعظيم القيمة السوقية للشركة، باعتبار أن أهداف الإدارة المالية هو زيادة القيمة الحالية للمؤسسة والمحافظة على سيولة الوحدة الإقتصادية لحمايتها من خطر الإفلاس والتصفية، وتحقيق العائد المناسب على الاستثمار(الربحية) (كراجه وآخرون، 2000، ص26).

2-1-3 مقومات الأداء الجيد

يقصد بمقومات الأداء الجيد مجموعة الخصائص والمتطلبات التي يلزم توفرها للحكم على مدى جودة وكفاءة وفعالية أداء المنظمة، وهذه المقومات هي:

1- الإدارة الإستراتيجية: هي ذلك الأسلوب الذي من خلاله تقوم الإدارة العليا ببناء استراتيجيات المنظمة بتحديد التوجهات طويلة الأجل، وتحقيق الأداء من خلال التصميم الدقيق لكيفية التنفيذ المناسب، والتقييم المستمر للاستراتيجيات الموضوعة (السلمي،1995، ص132).

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

2- الشفافية: هي الحق في الوصول إلى المعلومات، ومعرفة آليات اتخاذ القرار المؤسسي، وحق الشفافية مطلب ضروري لوضع معايير أخلاقية، وميثاق عمل مؤسسي لما تؤدي إليه من الثقة، والمساعدة في اكتشاف الأخطاء.

3- إقرار مبدأ المساءلة الفعالة: وممارسته فعلياً من الإدارات العليا كمبدأ مكمل لتقييم الأداء، فالموظف الذي يعطى مسئوليات وصلاحيات أداء وظيفة محددة يكون مسئوولا عن أداء مهام تلك الوظيفة طبقا لما هو محدد سلفا، فعند استخدام المساءلة كآلية لتقييم الأداء يكون التركيز على كل من مستوى الأداء الذي تم تحقيقه، ومدى فعالية نظام المساءلة الذي تم إتباعه في ظل توافر عناصر تطبيق المساءلة الفعالة.

4- تطوير النظم المحاسبية: إذ أن وجود نظام محاسبي سليم ومتطور يمكن من الحصول على البيانات المالية والمحاسبية السليمة التي يعتبر إحدى مرتكزات رقابة الأداء، كما أنه يساهم في بيان مدى التقيد بالقواعد المطبقة، ويسهل عمليات التدقيق والرقابة التي تمارسها الجهات المختصة، هذا إلى جانب استخدام هذه النظم في إعداد الموازنات الخاصة بالمنظمات لتزويد متخذي القرار بالبيانات والمعلومات اللازمة للحكم على كفاءة استخدام الموارد المادية والبشرية المتاحة لتحقيق الأهداف.

2-1-4 الأدوات المستخدمة في عملية تقييم الأداء

يشير (خشارمة، 2001، ص 297-304) إلى أن الأدوات التي تستخدم في عملية التقييم هي ما يعرف بمؤشرات تقييم الأداء والمؤشر هو عبارة عن أثر يمكن الإفادة منها في تقييم النشاط الكلي للمنظمة وأنشطتها الداخلية، بحيث يكون لكل مؤشر (مقياس) معدل خاص به حتى يكون ذا مدلول وليس رقماً مبهماً، كما يتضمن مدى يترأوح فيه الأداء الفعلي بحيث

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

يكون أي انحراف عن هذا المدى غير مرغوب فيه إذا كان في غير صالح المنظمة، ومن أهم هذه المؤشرات والمقاييس التي يرتكز عليها تقييم الأداء ما يلي:

1- مقاييس الكفاءة: ويقصد بها القدرة على استخدام الموارد البشرية والمادية المتاحة لانجاز الأداء المطلوب كما يجب.

2- مقاييس الفاعلية: ويقصد بها مستوى تحقيق الإدارة للأهداف التي حددت لها.

3- مقاييس الإقتصاد: التأكد من استخدام الموارد المتاحة للحصول على المخرجات المطلوبة بالجودة المناسبة وبأقل تكلفة ممكنة.

4- مقاييس المسؤولية الاجتماعية: وهي مقاييس تتعلق بدمج المنظمة بين الاهتمامات المجتمعية والبيئية في تعاملها مع أصحاب المصلحة والملاك والمساهمين والعملاء في الأسواق المستهدفة بشكل طوعي.

5- المؤشرات المالية: وهي تلك المؤشرات التي تعتمد في احتسابها على البيانات المالية المحاسبية بالمنظمة، مثل: العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية والقيمة الإقتصادية المضافة وغيرها. ومن أهم ما تتميز به هذه المؤشرات هو: سهولة احتسابها، وتصور الأحداث بوحدة قياس قابلة للمقارنة. ولكن يؤخذ على مؤشرات الأداء المالية بأنها تاريخية بطبيعتها، فهي تركز على التقرير عن الأنشطة التي حدثت في الفترة السابقة، كما أنها لا تساعد المديرين على إدراك العوامل التي توجه النجاح في منظماتهم ولا تحفز المهارات والكفاءات التي تحأول المنظمات أن تبدع فيها، فضلا عن اختلاف طرق احتساب بعض هذه المقاييس مما يؤثر سلبا على دلالتها.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

2-1-5 مراحل تقييم الأداء

هناك عدة مراحل تمر بها عملية تقييم الأداء من أهمها:

1- مرحلة التخطيط: ويتم في هذه المرحلة إعداد الموازنـــات والقـــوائم التقديريـــة، وتحديد أدوات التقييم التي سيتم استخدامها، وتحديد المراكز المـــسؤولة عـــن عمليـــة التقييم والأهداف المستقبلية المتوقعة.

2- مرحلة مقارنة النتائج: ويتم في هذه المرحلة مقارنـــة الأداء الفعلـــي مـــع الأداء المخطط، والهدف من ذلك هو معرفة ما مدى تحقيق الأهداف التي تم وضعها مسبقا، ومعرفة ما إذا كان هناك انحرافات لغرض تحليلها ومعرفة أسبابها ومعالجتها.

2-1-6 اتجاهات تقييم الأداء المالي

يعد أسلوب المؤشرات (النسب المالية) احد اهم اتجاهات تقييم الأداء المالي حيث يرجـــع الاهتمام به إلى بداية القرن العشرين نتيجة ظهور طبقة المديرين المحترفين وانفصال الملكية عن الإدارة في المشروع وما استتبع ذلك من ضرورة نشر النتائج والتقارير الدورية، وقد ألزم ذلك إلى إعداد كثير من النسب والمؤشرات المالية التي تخدم جميع الأطراف، ويجدر بنا إلى الاشارة إلى ان للبنوك فضل في اكتشاف نسبة هامة في التحليل المالي عام 1908 وهى نسبة التدأول.

يقوم أسلوب المؤشرات المالية على حقيقة أن هناك دائما حجوما نـــسبية أو معـــدلات أو علاقات بين عناصر القوائم المالية المختلفة في تاريخ معين، ويتلخص هـــذا الأســـلوب فـــي حساب مجموعة من النسب، أو المؤشرات المالية النمطية مقدما بين عناصر القـــوائم الماليـــة المختلفة، وتختلف هذه النسب والمؤشرات حسب النشاط وخبرة المحلل وهدف الشخص القائم

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

بالتحليل. كما تتوقف الدقة في هذه المؤشرات المالية على سلامة الفروض والمبادئ العلميـة والقواعد والعرف في السنوات المختلفة، وبالرغم من ذلك فإن هذه النسب والمؤشرات لا يعتبر جامدة أو ثابتة بل يجب أن تتمتع بالمرونة الكافية لمواجهة كافة المتغيرات الداخلية والخارجية، ولذلك يجب أن تتغير باستمرار في كل فترة أو في كل سنة من السنوات المعدة للتحليل.

وفي نهاية كل فترة زمنية يقوم المسؤولون في الشركات بحساب مجموعة النسب والمؤشرات الفعلية أو الواقعية، ثم تقارن هذه النسب بمثيلتها من النسب والمؤشرات النمطية والمحسوبة مقدما، وذلك لتحديد الفروق والانحرافات بين الفعلي والمتوقع أو النمطي ثم دراسة هذه الفروق وأسبابها، وهناك اتجاهين رئيسيين لتقييم أداء المنظمات هما: الاتجاه التقليدي (النموذج المحاسبي) والاتجاه الحديث (النموذج الإقتصادي).

2-1-6-1 الاتجاه التقليدي (النموذج المحاسبي) لتقييم الأداء المالي

يشير (Sinkey, 1998, p: 153) إلى أن النموذج المحاسبي يتمتع بمزايا عدة منها انه يتوافق مع المبادئ المحاسبية وسهل الاستخدام، أو أن هذا الاتجاه يركز على أثر بين سعر السهم ونصيب السهم من الأرباح التي حققتها المنظمة، كما أن هذا النموذج يقدم أساس لقياس أداء المنظمة باستخدام تحليل النسب المالية، وبالإعتماد على القوائم المالية التي يتم إعدادها على مدار الزمن أو بمقارنتها مع المنافسين، وذلك من أجل بناء النسب وتحليلها استنادا إلى المعلومات الواردة في هذه القوائم، حيث يمكن بناء عدة نسب كالربحية والكفاءة والسيولة وغيرها.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

ويـــرى كـــل مـــن (Mattel, 1996) و (Dietrich, 1996) و (Leemput &Kearney, 1990) انه من الصعب الاعتماد على النموذج المحاسبي في حالة تقيـيم أداء المنظمة من وجهة نظر هدف تعظيم ثروة المـلاك، فمقـاييس الأداء المحاسـبية لا تعنـي بالضرورة وجود قيمة للمالكين، وذلك بسبب عدم وجود أثر مؤكدة بين هذه المقـاييس وبـين تقييم الأداء في السوق المالية، كما أن مقاييس الأداء المحاسبية مثل العائـد علـى الأصـول والعائد على حقوق الملكية ونصيب السهم من الأرباح المحققة ترتبط مع أسعار الأسهم فـي السوق المالية، إضافة إلى وجود اختلافات بين الأرقام المحاسبية التي تعكسها النسب الماليـة وبين القيم السوقية لهذه الأرقام وهذه الاختلافات تتمثل بما يلي:

أ- تمثل الأرقام المحاسبية نظرة خلفية، فيما تمثل القيم السوقية نظرة أمامية.

ب- أن القيم المحاسبية لا تعكس بشكل كامل القيم السوقية، كما إنها لا تأخـذ بعـين الاعتبار أثر بين المخاطرة والعائد، فالأرقام المحاسبية التي تأتي من القوائم الماليـة تعكس الطرق المحاسبية المبنية على أساس الاستحقاق وليس على الأساس النقدي.

2-1-6-2 الاتجاه الحديث لتقييم الأداء المالي (النموذج الإقتصادي)

ظهرت الحاجة إلى استخدام مقاييس أداء جديدة لتقدم معلومات مباشرة، حول كيفيـة قيام المنظمة بالمساهمة في تعظيم ثروة المالكين وتوليـد القيمـة لهـم، أو يبنـى النمـوذج الإقتصادي على فرضية أساسية للنظرية المالية، مفادها أن المستثمر الرشيد يقوم بتقييم سـهم الشركة التي يريد الاستثمار فيها، بناء على قيمة التدفقات النقدية المستقبلية التـي يمكـن أن يحصل عليها من هذا السهم، الأمر الذي أدى إلى زيادة الاهتمام بالقيمة الإقتصادية المـضافة كأداة مباشرة تركز على الجانب الإقتصادي والنظرة إلى الأمام، وهي يعتبر مقياسا شـموليا

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

للربحية وإدارة المخاطر معا، وبالتالي فإن هذه المقاييس توجه الجهود نحـو إحـداث تـأثير إيجابي على سعر السهم في السوق، وبالتالي تحقيق هدف تعظيم الثروة وتوليد القيمة، لـذلك فإن أهمية هذا المدخل تكمن في انه يركز على القيمة طويلة الأجل بدلا من الأرباح المحاسبية قصيرة الأجل، مما يجعل أثر بين القيمة الإقتصادية المضافة ومقاييس الأداء تقوم على أساس المخاطرة.

ويشير (Shaked, 1997, p: 16-41) إلى أن الفكرة الأساسية التي تقـوم عليهـا القيمة الإقتصادية المضافة EVA هي أن ما يسمى اليوم ربحا هو في الواقـع لـيس ربحـا حقيقيا، فطالما أن المنظمة لم تحقق ربحا يفوق تكلفة رأس المال المـستخدم فإنهـا سـتحقق خسارة، ووفق القيمة الإقتصادية فإن أموال الملكية لها تكلفتها كما هو الحال بالنسبة لأمـوال الدين، وعليه فإنه من الأفضل للمنظمة أن تحقق لمالكيها عائدا مماثلا للعائد الـذي يمكـن أن يحققوه في استثمارات مشابه لها نفس الدرجة من المخاطرة، كون أن القيمة الـسوقية للـسهم تسأوي القيمة المستقبلية للتدفقات النقدية المخصومة بمعدل يعكس معدل العائد المطلوب مـن قبل المستثمرين في استثمارات مشابهة لها نفس المستوى من المخاطرة، وبالتالي فإن الدلالـة الأساسية للقيمة الإقتصادية المضافة EVA تكمن في تحقيق عائداً كافيـاً لتغطيـة تكـاليف الفرصة البديلة لحقوق الملكية قبل أن تبدأ بتوليد القيمة.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

ثانيا: مؤشرات الأداء المالية المبنية على الربح المحاسبي

تعد مؤشرات الربحية من أهم المؤشرات التي يعتمد عليها المحللون الماليون ومستخدمو القوائم المالية في تقييم أداء الوحدة الإقتصادية وتسعى الوحدات الإقتصادية ذاتها إلى تحقيق أعلى معدل ممكن لهذه المؤشرات في ضوء تحقيق الأهداف الأخرى مثل السيولة وغيرها اقتناعا منها بأهمية هذه المؤشرات في تقييم الأداء.

إلا أن اعتماد هذه المؤشرات على الأرباح المحاسبية المعدة وفقا لأساس الاستحقاق فقط، يجعل النظام المحاسبي وما يقدمه من معلومات للمستخدمين يشوبه القصور وأوجه النقص، خاصة وان هناك العديد من الانتقادات وأوجه القصور يتم توجيهها إلى الأرباح المعدة وفقا لأساس الاستحقاق المحاسبي، كما أن الاعتماد على الأرباح المحاسبية فقط لقياس العائد على استثمارات الوحدة الإقتصادية، وقياس ربحيتها يحجب عن مستخدمي القوائم المالية مقدار ما حققته من تدفقات نقدية تشغيلية (في مقابل الدخل التشغيلي) على هذه الاستثمارات (عطية، 2004، ص86).

كما أن تحقيق الوحدة الإقتصادية أعلى معدل للربحية ينبغي ألا يتم الاعتماد عليه في تقييم الأداء دون الأخذ في الاعتبار جودة هذه الربحية، فقد تكون هناك شركتين حققت نفس المستوى من الأرباح، ولكن أحدهما تتسم أرباحها بمستوى جوده أعلى بكثير من مستوى الجودة الذي تتسم به أرباح الشركة الأخرى، وان أخذ هذا العامل في الاعتبار يوفر تقييما سليما للأداء في كلتا الشركتين، ويؤدى إلى ترشيد القرارات المتخذة بناء على نتائج هذا التقييم وتقدم المؤشرات المالية المبنية على المعلومات المعدة وفقا للأساس النقدي (قائمة التدفقات النقدية) الذي بموجبه تتحدد نوعية الارباح.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

ونتيجة لزيادة اهتمام إدارة الوحدات الإقتصادية بتقييم الأداء فقد شاع استخدام مؤشرات الأداء المبنية على الربح المحاسبي، مثل العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية وربحية السهم والتدفقات النقدية للسهم وغيرها، ويعتبر هذه المؤشرات ترجمة مالية لنتائج القياس التشغيلي، التي تستخدم في تحديد مدى تحقيق الأهداف الإستراتيجية للمنظمة (كريم، 2004، ص21)، وتشمل مؤشرات الأداء المالية المبنية على الربح المحاسبي الاتي:

2-2-1 معدل العائد على الأصول

يشير (الخلايلة، 2001، ص93-109) أن مقياس العائد على الأصول هو من أكثر مقاييس الأداء المبنية على الربح المحاسبي شيوعا، ويعبر هذا المقياس عن أثر بين الأرباح المحاسبية وحجم الأموال المتاحة للاستخدام من قبل إدارة المنظمة، وذلك بغض النظر عن الطريقة التي تم بها تمويل أصول المنظمة، كما يساعد هذا المقياس على قياس قدرة الإدارة على تحقيق الأرباح من الأموال المتاحة لها والخاضعة لسيطرتها، وهو بذلك يعكس أثر الأنشطة التشغيلية والاستثمارية بالمنظمة ولا يعكس أثر الأنشطة التمويلية في الربحية. ويتم حساب العائد على الأصول بقسمة الأرباح الصافية على إجمالي الأصول، فإذا كانت هذه النسبة مرتفعة فإنها تدل على كفاءة القرارات الاستثمارية والتشغيلية في المنظمة أما إذا كانت هذه النسبة منخفضة فإنها تعكس ضعف كفائة تلك السياسات .

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

2-2-2 معدل العائد على حقوق الملكية

يشير (الغرايبة، وجعفر، 1988، ص201-233) إلى أن هذا المؤشر يهتم بقياس العائد على كل دينار مستثمر من قبل حملة الأسهم العادية، حيث أن هذا المقياس يأخذ أثر الأنشطة التشغيلية والتمويلية معا، وهو يتأثر بدرجة الرفع المالي وحجم الديون في هيكل رأس المال، بالإضافة إلى معدل العائد على الأصول. ويتم حساب العائد على حقوق الملكية بقسمة الأرباح الصافية بعد الضريبة على حقوق المساهمين، والتي تشمل كل من رأس المال المدفوع وعلأوات الإصدار والاحتياطات والأرباح المحتجزة. ويقوم هذا المؤشر بقياس العائد الذي يحققه المساهمون على أموالهم الموظفة في رأس مال المنظمة، فإرتفاع نتيجة هذا المؤشر تدل على كفاءة قرارات الاستثمار والتشغيل في المنظمة، وتدل على اعتماد المنظمة على التمويل بالدين بأكثر من المتوسط المقبول في الصناعة التي تعمل فيها المنظمة لأنه من الممكن للإدارة تحقيق عائد مرتفع على حقوق المساهمين، بالرغم من الضعف العائد على الأصول، وذلك باستخدام الدين في التمويل بنسب عالية، حيث أن الأثر الذي يربط بين هذه المتغيرات يمكن توضيحه كما يلي:

العائد على حقوق الملكية = العائد على الأصول / 1- نسبة الدين إلى الملكية.

2-2-3 ربحية السهم

يعتبر نصيب السهم العادي من الأرباح مؤشرا ماليا لتقييم أداء المنظمات التجارية، أو الصناعية أو المالية، فهو يساعد المستثمرين والمقرضين في اتخاذ القرارات، كما أن ربحية السهم والمخاطرة من أهم العوامل التي يهتم بها هؤلاء المستثمرون والمقرضون وخاصة

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

للأجل الطويل، فقدرة المنظمة على تحقيق الأرباح بالمستقبل تشكل مصدر أمان مهم بالنسبة لهم في الأجل الطويل، لأن القدرة على تحقيق أرباح مجزية بالمستقبل تسهل عملية الحصول على مصادر تمويل أخرى. وتمثل ربحية السهم نصيب السهم من الأرباح المتحققة خلال الفترة المالية، ويتم حساب هذه الربحية بقسمة الأرباح المتاحة لحملة الأسهم العادية على عدد الأسهم القائمة ، ويعد استبعاد حصص الأرباح على الأسهم الممتازة من صافي الدخل بعد الضريبة، للوصول إلى الأرباح المتاحة لحملة الأسهم العادية، ويعتبر ربحية السهم من المعلومات التي يحتاجها مستخدمو المعلومات المحاسبية وبدرجات متفأوتة، حيث تدل نتائج الأبحاث على وجود أثر طردية موجبة بين ربحية السهم وسلوك سعر السهم والعائد على السهم. (الغرايبة، وجعفر، 1988، ص201-233).

ثالثا: مؤشرات الأداء المالية المبنية على التدفق النقدي

نتيجة القصور في القوائم المالية التقليدية (قائمة المركز المالي وقائمة الدخل)، برزت الحاجة لسد القصور في هذه القوائم ولتحقيق أهداف المحاسبة المالية التي حددها مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB)، وقد أيد العديد من الكتاب والباحثين قائمة التدفقات النقدية، حيث يرى هؤلاء ضرورة تحويل الاهتمام من قائمة الدخل إلى قائمة التدفقات النقدية. وأن الاحتفاظ بقوائم الحسابات الختامية التقليدية، بالإضافة إلى قوائم تدفق نقدي فعلية وتقديرية سوف يساعد المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.

كما أن إتباع الأساس النقدي يؤدي إلى تجنب المشاكل المحاسبية الناتجة عن تطبيق قواعد الاستحقاق، كما أنه يحد من الحكم الشخصي بدرجة كبيرة مما يقلل من درجة الشك وعدم التأكد لدى مستخدم القوائم المالية حول مدى دقة وملائمة المعلومات المحاسبية. لذلك

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

كانت هناك مطالبات بالاستغناء نهائياً عن قائمة الدخل والمركز المالي وإحلال قوائم التدفقات النقدية بدلاً منها، إذ من الأفضل التعامل نقداً عن سنة بما يجنبها الكثير من مشاكل القياس على أساس التكلفة التاريخية، وعليه فإن التدفقات النقدية تشكل إطاراً تحليلياً للأداء المالي للشركة في الماضي والحاضر والمستقبل، كما يعتبر أداة تساعد في اتخاذ القرارات الاستثمارية، حيث يفضل عند اتخاذ هذه القرارات أن يكون المحلل مرتكزاً على قوائم المحاسبة عن التدفقات النقدية الذي سيتحقق مستقبلاً (جاد، 2002، ص21).

ويعتبر معلومات التدفقات النقدية الخاصة للشركة مؤشراً جيداً وملائماً بمفردها، أو مصاحبة لغيرها من المعلومات المالية الأخرى تساعد المستثمرين والدائنين على تقييم تلك الشركة وتحليل درجة المخاطرة الخاصة بها، وذلك إلى جانب تمكنهم من التنبؤ بالمدفوعات المتوقع سدادها سواء اتخذت صورة التوزيعات، أو الفوائد والتي تمثل في ذات الوقت المعلومات المطلوبة لتحديد القيمة السوقية للأوراق المالية الخاصة بتلك الشركة.

ومن أهم النقاط التي يشار إليها حول أهمية محاسبة التدفقات النقدية ما يلي:

1- أن هناك فائدة كبيرة من استخدام مبادئ محاسبة التدفقات النقدية لان حساب الأرباح والخسائر والميزانية التقليدية لا يقدمان قياسا موضوعيّا سليما للربح والمركز المالي للشركة مما يترك الفرصة للأحكام الشخصية ويؤدى إلى التناقض بين حسابات الشركة المختلفة.

2- إن فصل الربحية عن السيولة عيب خطير من المحاسبة التقليدية، لذلك لابد أن تهتم الشركة بهذين العاملين في نفس الوقت فالشركة التي تفشل دائماً في تحقيق أرباح

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

في الأجل الطويل لن تستطيع الاستمرار والشركة التي لا تملك نقديـة فـي الأجـل القصير يمكن ان تعاني من العسر الفني وربما يعرضها لحالة الافلاس.

3- تعتمد محاسبة التدفقات النقدية على الفرضين التاليين:

أ- أن الهدف الأساسي للشركة أنها تكونت لتبقى وتستمر في عملياتها، لـذلك فإن الحسابات يجب أن تعكس قدرتها على سداد ديونهـا والتزاماتهـا ودفـع التوزيعات، ويركز حملة الأسهم على النقدية حتى يمكنهم التنبؤ بالمبلغ الـذي سيتم توزيعه عليهم في شكل أرباح، كما أن قرار التوزيع يتأثر بالعديد مـن العوامل مثل توافر النقدية وقدرة الشركة على الحصول على مـوارد نقديـة إضافية، لذلك فإن قائمة الدخل وحدها غير كافية لتوفير مثل هذه المعلومات.

ب- أن قيمة السهم في الشركة تعتمد على القيمة الحاليـة للتـدفقات النقديـة المتوقعة للمساهمين في المستقبل في صورة توزيعات، بالإضـافة إلـى أي تدفقات رأسمالية أخرى يسمح بتوزيعها، لذا فإن الحـسابات يجـب أن تقـدم للمساهمين معلومات عن التوزيعات المستقبلية سواء من الأرباح العاديـة أو الرأسمالية.

4- الأساس النقدي أكثر موضوعية وسهل إثباته والتحقق منه، كما أنه يتعامل آلياً مع مشكلة تغيرات الأسعار عن طريق تسجيل كل المتحصلات والنفقات بقيمها النقدية في تاريخ التحصيل والسداد، حيث أن قائمة التدفقات النقدية توضح بدرجة كبيرة المقارنة بين الشركات، والمعلومات المستمدة منها تخدم المستخدمين الخارجين بدرجة كبيـرة حيث تخفض المشاكل المتعلقة بالمصطلحات الفنية وهي مناسبة بدرجة كبيرة للتخطيط

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

واتخاذ القرارات، كما أنها تساعد بدرجة كبيرة على اتخاذ القرار المناسب بالمقارنة بالطرق التقليدية،(التي تركز على السيولة وتقييم الأداء) كما أنها تقدم المعلومات المناسبة لمتخذي القرار.

2-3-1 ماهية التدفقات النقدية

يوجد العديد من المفاهيم حول ماهية التدفقات النقدية، وعلى وفق الاتي:

1- مفهوم الأموال cash : حيث أن الأموال هي رأس المال المتدأول (مجموع الأصول المتدأولة)، ونظرا لان الالتزامات تدفع من النقدية وليس من رأس المال المتدأول، فإنه يمكن تعريف الأموال على أنها النقدية وما في حكمها وتشمل النقدية بالصندوق والبنوك، والاستثمارات المالية قصيرة الأجل المنتظر تحصلها خلال 90 يوم (المليجى، 1999، ص100).

2- مفهوم جميع الموارد المالية All resource financial :حيث يتم أعداد القائمة بأشكالها على كافة العمليات، وتفسير كافة التغيرات في بنود المركز المالي للشركة سواء ترتب عليها تدفق نقدي داخل أو خارج، أو لم يترتب عليها تدفق نقدي، أية كافة العمليات ذات الأثر على الأموال بجانب التغيرات في النقدية، أو رأس مال العامل، ولكن مفهوم الموارد المالية الشاملة لم يلق قبولا من جانب المهتمين بالمعلومات المحاسبية حيث انه يحتاج إلى مختصين ولا يقدم المعلومات المطلوبة من جانب المستثمرين والدائنين، وخاصة التي تقضى بالإفصاح عن المزأولة المالية والمقدرة الكسبية للشركة.

فهو لا يلائم التقرير عن التدفقات النقدية، حيث لا يوضح التدفقات النقدية الداخلة والخارجة من الأنشطة المختلفة، كما أنه يختلف من منظمة لأخرى مما يؤدى إلى الافتقار إلى أسس

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المقارنة السليمة بين القوائم المالية المختلفة، ونتيجة لما سبق فهذا المفهوم لا يـــلاءم تحليـــل مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية (لطفي، 1998، ص136).

3- مفهوم رأس المال العامل Working capital concept هناك مدخلان لمفهـــوم رأس المال العامل الأول هو عبارة عن إجمالي رأس المال العامل، يتمثل في إجمـــالي الأصـــول المتدأولة. والثاني يتمثل في صافى رأس المال العامل، وهو الفرق بين إجمـــالي الأصـــول المتدأولة وإجمالي الخصوم المتدأولة، وهو الأكثر استخداما بين المحللـــين المـــاليين، لانـــه يوضح التغيرات في المركز المالي الناتجة عن عمليات تؤثر بالزيادة أو النقصان علـــى رأس المال العامل، فعلى سبيل المثال شراء أصل ثابت عن طريق الحصول على قـــرض قـــصير الأجل، يؤثر على الالتزامات المتدأولة بالزيادة، وبالتالي يـــؤثر علـــى رأس المـــال العامـــل بالنقص، وبالمثل بيع أصل ثابت نقدا يؤثر على الأصول المتدأولة بالزيادة، وبالتالي يؤثر على رأس مال العامل بالزيادة، ووفقا لهذا المفهوم فإنه لا يتم الإفصاح عن العمليات الجوهرية التي حدثت للمشروع خلال الفترة، ، فإن مبادلة أصل ثابت بأصل ثابـــت أخـــر، أو قيمـــة أســـهم مصدرة لسداد قروض طويلة الأجل، أو قيمة أسهم مصدرة مقابل أصل ثابت ولكنها لم تـــؤثر على رأس المال العامل (بدران، 1999، ص41).

4- مفهوم النقدية Cash concept وهناك مدخلان لمفهوم النقدية، حيث يأخذ الأول النقدية بالمعنى الحرفي أي النقدية بالصندوق والبنك، فيما يعتبر الثاني أن النقدية هي ما في حكمهـــا أي النقدية في الصندوق والبنك، وما في حكم النقدية التي تتمثل في الاصول القصيرة الأجـــل وعالية السيولة والتي يمكن تحويلها بسهولة إلى مبالغ نقدية محددة، (جـــاد، 2002، ص21)، وذلك للأسباب التالية:

أ- يوضح قدرة المنظمة على سداد التزاماتها "المرونة المالية".

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

ب- يوضح قدرة المنظمة على مقابلة احتياجاتها التشغيلية.

ج- يوضح السيولة المالية المتوافرة بالمنظمة.

د- يوضح قدرة المنظمة على عمل توزيعات نقدية على المساهمين حيث تعد التوزيعات من أهم مؤشرات الاستثمار في الأوراق المالية.

هـ- يحقق للمستثمر القدرة على التقييم الشامل لأداء الوحدة الإقتصادية خاصة في قدرتها على تحقيق زيادة حقيقة في الثروة.

2-3-2 نماذج قياس التدفقات النقدية

أورد (جاد، 2002، ص22-24)، النماذج التالية لقياس التدفقات النقدية:

2-3-2-1 المقاييس التقليدية:

وطبقا لهذه الطرق يتم البدء بصافي الدخل الظاهر في قائمة الدخل ويتم تعديله ببعض التسويات اللازمة، للوصول إلى صافى التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية، وهي تبدأ بصافي الدخل وفقا لأساس الاستحقاق ثم تحويله بعد ذلك إلى الأساس النقدي، كما أنها إلى جانب صافى الدخل تظهر التغيرات في بعض الحسابات الخاصة بقائمة المركز المالي ذات أثر بالأنشطة التشغيلية، وتتمثل هذه المقاييس بما يلي:

أ- صافى الدخل مضافا إليه الإهتلاك Net Income Plus Depreciation ويتم حسابه طبقا للمعادلة الآتية:

التدفق النقدي = صافى الدخل قبل احتساب البنود غير العادية ونتائج العمليات المنتهية + الإهلاك للأصول الثابتة الملموسة وغير الملموسة.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

ويعتمد هذا المقياس على أرقام محاسبية مستمدة من قائمة الدخل المعدة وفقا لأساس الاستحقاق، وبالتالي تتضمن أثار التضخم وتكاليف الوكالة، ولا يعطى معلومات عن الأنشطة المختلفة للمنظمة، أو أسباب التغير في النقدية، وبالتالي فهو لا يصلح للتقرير عن التدفقات النقدية.

ب- رأس المال التشغيلي من العمليات Working capital from operation (WCFO)

ويتم حسابه وفقا للمعادلة الآتية:

التدفق النقدي = صافى الدخل مضافا إليه الإهلاك للأصول الثابتة الملموسة وغير الملموسة + التعديلات الخاصة بالعناصر الأخرى التي يشملها صافى الدخل قبل حساب البنود غير العادية، والعمليات المنتهية والتي تؤثر في رأس المال العامل.

ويتم حساب هذا المقياس من خلال إجراءات التعديلات اللازمة لاستبعاد أثر المكاسب، أو الخسائر الناتجة عن بيع الأصول الثابتة والاستثمارات طويلة الأجل، وكذلك نفاذ علأوة أو خصم إصدار السندات والضرائب المؤجلة، فهو يمثل تعديلات للقياس السابق بعد إزالة أثر العناصر التي لا تؤثر على رأس المال العامل بهدف الوصول إلى العامل النقدي. وهذا المقياس يعتمد على أرقام قائمة الدخل المعدة وفقا لأساس الاستحقاق، كما أن رأس المال العامل واجه العديد من الانتقادات، إذ انه لا يوفر معلومات للمستثمرين والدائنين عن المرونة المالية والمقدرة الكسبية وبالتالي لا يصلح للتقرير عن التدفقات النقدية.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

2-2-3-2 المقاييس البديلة

طبقا لهذه المقاييس تظهر مكونات التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية الداخلة والخارجة بشكل تفصيلي لكل من المقبوضات والمدفوعات كذلك صافى التدفقات النقدية، وتشمل هذه المقاييس ما يلي:

أ- التدفقات النقدية من عمليات التشغيل Cash flow from operation (CFFO) يتم حساب هذا المقياس بإضافة التغيرات في كل من الأصول المتدأولة غير النقدية والخصوم المتدأولة إلى رأس المال العامل، ويتم حسابه وفقا للمعادلة الآتية:

التدفق النقدي من أنشطة التشغيل = (رأس المال العامل من التشغيل – التغيير في الحسابات المدينة خلال الفترة + التغيير في المخزون خلال الفترة + التغيير في الأصول المتدأولة الأخرى خلال الفترة + التغيير في الحسابات الدائنة خلال الفترة + التغيير في حسابات الضرائب المدفوعة خلال الفترة + التغيير في الخصوم المتدأولة الأخرى خلال الفترة).

ويعتمد هذا المقياس على أرقام محاسبية مستمدة من قائمة الدخل وقائمة المركز المالي المعدتين على أساس الاستحقاق، بهدف الوصول إلى الأساس النقدي، كما أنه يهمل الأنشطة الاستثمارية والتمويلية، كما انه لا يوفر معلومات عن أسباب الاختلاف بين أرصدة النقدية أول وأخر الفترة.

ب- التدفقات النقدية من الأنشطة الجارية مضافا إليها التدفقات النقدية من النشاط الاستثماري Cash flow after investment (CFAI)، ويتم حسابه وفقا للمعادلة الآتية:

التدفق النقدي = التدفق النقدي عن عمليات التشغيل + نتائج عمليات بيع الممتلكات والتجهيزات والمعدات + ناتج عمليات بيع الاستثمارات خلال الفترة ± التغيير في قيمة المصروفات الرأسمالية خلال الفترة ± التغيير في الاستثمارات بالمنظمة الأخرى خلال الفترة.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

ويلاحظ على هذا المقياس انه يتضمن التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية مستمدة من أرقام قائمة المركز المالي وقائمة الدخل المعدة، وفقا لأساس الاستحقاق وتعديله بعد ذلك بالتـدفقات النقدية من النشاط الاستثماري، كما انه لم يأخذ في الاعتبار التدفقات النقديـة مـن النـشاط التمويلي.

ج- التغيير في التدفقات النقدية Change in Cash (CC) ويتم حسابه وفقا للمعادلة الآتية:

التغيير في النقدية = التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل – صافي التدفقات النقدية من النشاط الاستثماري + صافي التدفقات النقدية من النشاط التمويلي خلال الفترة، ويلاحظ علـى هـذا المقياس أنه يتضمن الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية ولذا فهو يعد انسب مقياس.

ويشير (شلتوت، 1992، ص 14) إلى ان هذه الطرق تلقى تشجيعا وتأيدا من قبـل مجلـس معايير المحاسبة الأمريكي وذلك للأسباب الآتية:

1- سهولة فهمها واستيعابها من قبل المستخدمين للقوائم المالية.

2- تأكيد على المصدر الأساسي للتدفقات النقدية من المصادر طويلة الأجل الخاصة بالأنشطة التشغيلية.

3- زيادة أهمية إجمالي النقدية الواردة مـن الـدخل وإجمـالي النقديـة الخارجـة للمصروفات عن صافى التدفقات النقدية لكل من المستثمرين والمقترضين.

4- وضوح مصادر التدفقات النقدية لكل الأنشطة التشغيلية والتمويلية والاسـتثمارية بشكل ثابت من فترة لأخرى وذلك بعكس الطرق التقليدية التي تظهر التدفقات النقدية الواردة والصادرة لكل من الأنشطة التمويلية والاستثمارية حسب المصدر ولا تظهـر ذلك بالنسبة للأنشطة التشغيلية.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

5- بساطة العمليات الحسابية المستخدمة في إعداد القائمة في ظل استخدام الطريقة المباشرة.

ويرى الباحث انه حتى نتمكن من الوقوف على أهم الدلالات من قائمة التدفقات النقدية يفضل استخدام هذه الطرق في العرض، فالطرق التقليدية لا تكون تثقيفية لأنها لا تفصح عن التصنيفات من التدفقات النقدية الداخلة والخارجة من الأنشطة التشغيلية، بينما هذه الطرق تسهم في تقييم قدرة الشركة الإقتصادية على توافر نقدية كافية من أنشطة التشغيل لسداد ديونها وإعادة الاستثمار في عملياتها وإجراء توزيعات للأرباح على أصحاب الملكية وبالتالي فهي تعد الأنسب في مجال الاستثمار في الأوراق المالية.

2-3-3 أهداف وأهمية قائمة التدفقات النقدية

إن الهدف الأساسي من إعداد قائمة التدفقات النقدية هو مساعدة المستثمرين والدائنين وغيرهم في تحليل النقدية عن طريق توافر معلومات ملائمة عن المتحصلات والمدفوعات النقدية خلال الفترة المالية، فقائمة التدفقات النقدية توضح الآثار النقدية لعمليات التشغيل الجارية والعمليات الاستثمارية والتمويلية خلال الفترة، كذلك صافي الزيادة أو النقص في النقدية خلال الفترة ومن ثم كيفية استخدام تلك النقدية خلالها (Wild, et al., 2003, P: 384).

وتنبع أهمية قائمة التدفق النقدي من دورها في توافر معلومات لا تظهر في أي من قائمة الدخل والميزانية العمومية، لذا يعتبر هذه القائمة بمثابة صلة الوصل بين هاتين القائمتين، كما أنها أكثر ملاءمة منهما لتحديد نقاط القوة والضعف في نشاط المنظمة بما تحتويه من معلومات، وما يمكن اشتقاقه منها من مؤشرات كمية فعالة لتقييم مدى كفاءة

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

السياسات التي تتبناها الإدارة في مجال التمويل والاستثمار، وإمكانية التنبؤ المستقبلي في التوسع، ويمكن توضيح أهمية قائمة التدفقات النقدية حسب ما ورد في (المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، 2006، ص 766) في النقاط التالية:

1- إن المعلومات الواردة في التدفقات النقدية مفيدة، كونها تعمل على تزويد مستخدمي البيانات المالية حول قدرة المشروع على توليد النقدية، واحتياجات المشروع في استخدام هذه النقدية.

2- عند استخدم بيانات التدفقات النقدية مع باقي البيانات المالية، فإنها بذلك تقوم بتزود المستخدمين بمعلومات تمكنهم من تقييم التغيرات في صافي أصول المشروع وهيكله المالي، بما في ذلك سيولة المنظمة وقدرتها على الوفاء بالدين والتكيف مع الفرص المتغيرة.

3- تساعد معلومات التدفق النقدي المستخدمين على تطوير نماذج لتقدير ومقارنة القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية للمشاريع المختلفة.

4- تستخدم معلومات التدفق النقدي التاريخية، كمؤشر لمبالغ وتوقيت ودرجة تأكيد التدفقات النقدية المستقبلية، كذلك تفيد في اختبار دقة التقديرات السابقة للتدفقات النقدية وفحص أثر بين الربحية وصافي التدفق النقدي.

5- تعمل على تزود مستخدمي البيانات المالية بالكيفية التي يولد ويستخدم فيها المشروع النقدية وما يعادلها.

2-3-4 أغراض قائمة التدفقات النقدية

ومن أهم الأغراض التي تخدمها قائمة التدفقات النقدية ما يلي:

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

2-3-4-1 تقييم نوعية أرباح الشركة

وهي تعبر عن مدى الكفاءة التي تتخذ فيها المنظمة قراراتها التشغيلية والاستثمارية، فربحية المنظمة هي محصلة لمختلف السياسات التي تعتمدها الإدارة، ونسب الربحية تقيس كفاءة المنظمة في استغلال مواردها بشكل أمثل لتحقيق الأرباح، وهي تقدم معلومات يمكن بوساطتها التمييز بين صافي الدخل الذي يتم تحديده بموجب أساس الاستحقاق وصافي التدفق النقدي، الذي يتم تحديده بموجب الأساس النقدي. وعلى هذا الأساس فإن تحقيق المنظمة لرقم مرتفع من صافي الدخل لا يعني بالضرورة، أنها حققت تدفقاً نقدياً مرتفعاً والعكس صحيح. في حين كلما إرتفع صافي التدفق النقدي التشغيلي الموجب الذي تحققه المنظمة خلال العام كلما ارتفعت نوعية، أو جودة أرباح المنظمة والعكس صحيح (مطر، 2006، ص 162).

وتمثل نسب الربحية مجال اهتمام المستثمرين والإدارة والمقرضين، فالمستثمرون يتطلعون إلى الفرص المربحة لاستثمار أموالهم فيها، والإدارة للتحقق من نجاح سياساتها التشغيلية، ويشعر المقرضون بالأمان عند إقراض أموالهم إلى منظمات تحقق أرباح ولديها القدرة على دفع التزاماتها وفوائد ديونها (Needlse & Powers, 2004, P: 614).

ومن أهم النسب التي يمكن اشتقاقها من قائمة التدفقات النقدية لتقييم نوعية أرباح الشركة:

1- مؤشر (دليل) النشاط التشغيلي: وتبين هذه النسبة مدى قدرة الأنشطة التشغيلية في المنظمة على توليد تدفقات نقدية تشغيلية، حيث أن هذه النسبة تعكس في جانب منها نتائج الأنشطة التشغيلية وفقا لأساس الاستحقاق، في حين تعكس في الجانب الآخر نتائج الأنشطة التشغيلية وفقا للأساس النقدي، فكلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على نوعية أرباح الشركة والعكس صحيح (Friedlob & Schaefer , 2003, P 75 - 89)، ويحدد هذا المؤشر بأثر التالية:

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / صافي الدخل من الأنشطة التشغيلية قبل الفوائد والضريبة.

2- مؤشر النقدية التشغيلي: وهذه النسبة توضح مدى قدرة أرباح المنظمة على توليد تدفقات نقدية تشغيلية، وتختلف هذه النسبة عن السابقة في أنها تأخذ بعين الاعتبار عند اشتقاقها الفوائد والضرائب (مطر، 2006، ص 163) وتحدد بأثر التالية:

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / صافي الدخل.

3- نسبة التدفقات النقدية من المبيعات إلى المبيعات: وتبين النسبة المئوية للتدفقات النقدية من المبيعات، فكلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على كفاءة الشركة في تحصيل النقدية من المبيعات (Carslaw & Mills , 1999) وتحدد بأثر التالية:

التدفقات النقدية من المبيعات / المبيعات.

4- نسبة الفوائد والتوزيعات المقبوضة: تساعد هذه النسبة على قياس الأهمية النسبية لعوائد الاستثمارات، سواء في القروض أو في الأوراق المالية (مطر، 2006، ص 165)، وتحدد بأثر التالية:

المتحصلات النقدية المتحققة من إيراد الفوائد والتوزيعات المقبوضة / التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية.

5- نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للسهم العادي: وتبين هذه النسبة حصة السهم العادي من صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، وتعكس قدرة المنظمة على توزيع الأرباح النقدية (Gibson , 2001 , P:366)، وتحدد هذه النسبة بأثر التالية:

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية – التوزيعات النقدية للأسهم الممتازة / المتوسط المرجح للأسهم العادية.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

6- نسبة العائد على حقوق الملكية من التدفقات النقدية التشغيلية: تبين هذه النسبة العائد على حقوق الملكية من التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، فكلما ارتفعت هذه النسبة كلما كان ذلك مؤشراً إيجابياً على كفاءة المنظمة وتشبه هذه النسبة نسبة معدل العائد على حقوق الملكية، ولكنها تحتسب باستخدام التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، بدلاً من رقم صافي الدخل (عبيدات، 2006، ص 68)، وتحدد بأثر التالية:

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / حقوق الملكية

7- نسبة العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي: وتوضح هذه النسبة مدى قدرة أصول الشركة على توليد تدفقات نقدية تشغيلية، فكلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على كفاءة المنظمة في استخدام موجداتها، وحافز للمزيد من الاستثمار في المستقبل، وتشبه هذه النسبة معدل العائد على الموجودات باستثناء استخدام التدفقات النقدية بدلاً من رقم صافي الربح (Carslaw & Mills , 1999)، وتحدد بأثر التالية:

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / إجمالي الأصول.

2-3-4-2 تقييم السيولة

يرى (Schroeder, et al ., 2001, P:156) أن السيولة هي قدرة المنظمة على تحويل أصولها إلى نقدية، حتى تتمكن من سداد التزاماتها المتدأولة عند استحقاقها، وتقوم نسب السيولة بربط الأصول المتدأولة بالمطلوبات المتدأولة، لمعرفة الوضع المالي للمنظمة في الفترة قصيرة الأجل، وترتبط قوة أو ضعف سيولة المنظمة بمدى توافر صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية، فإذا كان صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية موجباً فهذا يعني أن هناك فائضاً نقدياً يمكن لإدارة المنظمة أن تستخدمه، إما في توسيع الأنشطة الاستثمارية،

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

أو في تسديد الديون طويلة الأجل، أما إذا كان سالباً فهذا يعني أن على المنظمة، أن تبحث عن مصادر لتمويل العجز، وذلك إما ببيع جزء من استثماراتها أو بالتمويل طويل الأجل، ومن أهم النسب التي يمكن اشتقاقها من قائمة التدفقات النقدية لتقييم سيولة المنظمة ما يلي:

1- نسبة تغطية النقدية: وتشير هذه النسبة إلى قدرة المنظمة على توليد تدفقات نقدية، من الأنشطة التشغيلية للوفاء بالمطلوبات الاستثمارية والتمويلية الضرورية، مثل الديون والقروض المستحقة الدفع وعقود الإيجار التمويلي والمبالغ المدفوعة في شراء الأصول الثابتة، وتوزيعات الأرباح لحملة الأسهم، فكلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للوفاء بهذه الاحتياجات (Friedlob & Schleifer, 2003, p: 9)، وتحدد بأثر التالية:

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية والتمويلية.

2- نسبة المدفوعات اللازمة لتسديد فوائد الديون: وتشير هذه النسبة إلى قدرة المنظمة على تسديد فوائد الديون، وإنخفاض هذه النسبة مؤشر سيئ وينبئ بمشاكل قد تواجهها المنظمة في مجال السيولة اللازمة لدفع الفوائد المستحقة للديون (مطر، 2006، ص 164)، وتحدد بأثر التالية:

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / فوائد الديون.

3- نسبة التوزيعات النقدية: وتوفر هذه النسبة معلومات عن السياسة التي تتبعها إدارة المنظمة في مجال توزيع الأرباح النقدية، من خلال تدفقاتها النقدية من الأنشطة التشغيلية ومدى استقرار هذه السياسة، حيث إن إرتفاع هذه النسبة يشير إلى قدرة المنظمة على تسديد

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

توزيعات الأرباح دون الحاجة إلى مصادر تمويل خارجية (Gibson, 2001, P: 367)، وتحدد بأثر التالية:

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / التوزيعات النقدية للمساهمين.

4- نسبة كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية: وتبين هذه النسبة مدى قدرة أنشطة المنظمة على توليد تدفقات نقدية داخلة، لتغطية التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة التشغيلية وللإنفاق الرأسمالي وسداد أقساط الديون طويلة الأجل، ويقصد بالاحتياجات النقدية الأساسية، التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة التشغيلية، ومدفوعات أعباء الديون، والإنفاق الرأسمالي اللازم للمحافظة على الطاقة الإنتاجية، وسداد الديون المستحقة خلال العام (مطر، 2006، ص162)، وتحدد هذه النسبة بأثر التالية:

التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية / الاحتياجات النقدية الأساسية.

5- نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى المطلوبات المتدأولة: وتبين هذه النسبة مدى قدرة المنظمة على سداد مطلوباتها المتدأولة، من خلال صافي تدفقاتها النقدية من أنشطتها التشغيلية، فكلما ارتفعت هذه النسبة انخفض مستوى المخاطر المتعلقة بالسيولة، وهذا يعني أن المنظمة قادرة على الوفاء بجميع أو بجزء من مطلوباتها المتدأولة، من خلال النقدية المولدة داخلياً (Kieso, et al., 2005, P: 196)، وتحدد بالعلاقة التالية:

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / متوسط المطلوبات المتدأولة.

ويشير (عبيدات، 2006، ص13) إلى أن قائمة التدفقات النقدية هي إحدى القوائم الرئيسة التي يقدمها النظام المحاسبي، وتقوم على أساس الدفع الفعلي والقبض الفعلي للنقد بغض النظر عن أساس الاستحقاق، وهي تبين المقبوضات والمدفوعات النقدية وصافي التغير في النقد الناتج عن الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية للمنظمة، خلال الفترة المالية من

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

خلال المقارنة بين رصيد النقدية أول المدة وآخر المدة، ويتم إعداد هذه القائمة وفق الأساس النقدي عن طريق تقسيم التدفقات النقدية إلى تدفقات نقدية داخلة وتدفقات نقدية خارجة ضمن ثلاثة أنشطة رئيسية: هي الأنشطة التشغيلية والانشطة الاستثمارية والأنشطة التمويلية، ويفترض أن تعطي هذه القائمة معلومات إضافية لا تعكسها الأرباح، كما ويفترض أن تكون هذه المعلومات مختلفة في مضمونها ودلالتها عن المعلومات الواردة في القوائم المالية الأخرى (قائمة الدخل وقائمة المركز المالي)، بحيث تساعد هذه المعلومات مستخدمي القوائم المالية في اتخاذ قراراتهم، فالمقرض في الأجل القصير يهتم بقدرة المنظمة على تحقيق التدفقات النقدية أكثر من اهتمامه بالربحية لضمان تحصيل ديونه قصيرة الأجل، والمستثمر يهتم بقدرة المنظمة على تحقيق التدفقات النقدية لأهميتها في تحديد سعر السهم، وكذلك تهتم الإدارة بتحقيق التدفقات النقدية، للتعرف على مدى الحاجة للتمويل الخارجي، وإلى تخطيط وإدارة الموارد النقدية بكفاءة.

ولذلك فإن قائمة التدفقات النقدية تبين قدرة المنظمة على إدارة التدفقات النقدية، فإذا كان رصيد النقدية في آخر المدة عالٍ وأكبر من الالتزامات المتدأولة بكثير، ربما يشير ذلك إلى قصور في إدارة النقدية وعدم استغلال النقد في استثمارات قصيرة الأجل، وعلى العكس من ذلك إذا كان هذا الرصيد أقل بكثير من التزاماتها المتدأولة، فهذا يشير ربما إلى تدني مستوى السيولة النقدية للشركة، وتأتي أهمية التدفقات النقدية من أن الربح الناتج عن قائمة الدخل مبني على أساس الاستحقاق، وهو بالتالي يتجاهل التدفقات النقدية الخارجة والداخلة من وإلى المنظمة، حيث أن قدرتها على البقاء فترة طويلة لا تنحصر بقدراتها على تحقيق الأرباح فحسب، وإنما يتطلب أيضا أن تكون قادرة على مقابلة التزاماتها حال استحقاقها، مع الأخذ بالاعتبار التعارض القائم بين السيولة والربحية، فالأنشطة المربحة يترتب عليها توليد نقدية

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

في الوقت الذي تحتاج إليها المنظمة والعكس صحيح، حيث أن الأنشطة التي تسهم في توليد النقدية ليست بالضرورة مربحة، وعليه فإن التحليل النقدي يعطي معلومات مفيدة لمستخدمي التقارير المالية عن قدرة المنظمة على مقابلة تعهداتها المستقبلية (Hall, 1990, p:56).

وقد حلت قائمة التدفقات النقدية محل قائمة التغير في المركز المالي، وذلك بصدور المعيار المحاسبي رقم 95 الصادر عن مجلس معايير المحاسبة المالية في الولايات المتحدة FASB، اذ أضاف جوانب جديدة في قائمة التدفقات النقدية ميزتها عن قائمة التغير في المركز المالي، حيث قامت بتصنيف المقبوضات والمدفوعات وفقا للأنشطة الرئيسة للمنظمة وهي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، والتدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية، والتدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية.

ويشير (حداد، 2001، ص ص1-14) إلى وجود محتوى معلوماتي إضافي نسبي للتدفقات النقدية المتعلقة بالعمليات التشغيلية، زيادة عن ما هو موجود في أرباح الاستحقاق، حيث تساعد التدفقات النقدية التشغيلية على تقديم معلومات إضافية عن مدى قدرة المنظمة على توليد نقدية من الأنشطة التشغيلية، والتي تعكس الآثار النقدية لأنشطة العمليات، لذلك فإن أهمية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية تأتي من كون التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية غير مستقرة خلال الفترة. وبناء على أهمية التدفقات النقدية التشغيلية فإنها تعتمد كمؤشرات للأداء المالي من خلال تحديد نصيب السهم الواحد من هذه التدفقات , اي قسمة هذه التدفقات على عدد الأسهم العادية القائمة .

6- نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى الاستحقاق الحالي للديون طويلة الأجل وأوراق الدفع قصيرة الأجل: وتشير هذه النسبة إلى قدرة المنظمة على الوفاء بالتزاماتها، المتمثلة باستحقاقات الديون طويلة الأجل والديون، وأوراق الدفع قصيرة الأجل، حيث إن

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

إرتفاع هذه النسبة يعني أن وضع السيولة للمنظمة جيد، ولا تعاني من مشكلات تتعلق بها (Gibson, 2001, P: 364)، وتحدد بأثر التالية:

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / استحقاقات الدين طويلة الأجل + الديون وأوراق الدفع قصيرة الأجل.

7- نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى مدفوعات الديون طويلة الأجل: وتقيس هذه النسبة مدى كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية على سداد الديون طويلة الأجل، فكلما ارتفعت هذه النسبة كلما كان ذلك مؤشراً إيجابياً على قدرة المنظمة على الوفاء بالتزاماتها طويلة الأجل (Roehl – Anderson & Bragg, 2005 , P 329)، وتحدد بأثر التالية:

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / مدفوعات الدين طويل الأجل.

8- نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى النفقات الرأسمالية: وتبين هذه النسبة قدرة المنظمة على توليد تدفقات نقدية، من أنشطتها التشغيلية لتمويل النفقات الرأسمالية اللازمة للحفاظ على طاقتها الإنتاجية، فإذا كانت هذه النسبة أكبر من 1:1 فهذا يعني أن المنظمة يمكن أن تستخدم الزيادة النقدية من أنشطتها التشغيلية في تسديد الديون المستحقة عليها (Stickney & Brown , 1999, P: 154)، وتحدد بأثر التالية:

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / التدفقات النقدية الخارجة للنفقات الاستثمارية.

9- نسبة أثر الاستهلاك والإطفاء: وتساعد هذه النسبة في إظهار أثر الاستهلاك والإطفاء على النقدية من الأنشطة التشغيلية، ويمكن اعتبار المنظمة أكثر كفاءة إذا كان أثر الاستهلاك والإطفاء لديها قليلا على النقدية من الأنشطة التشغيلية (Bergevin, 2002, P: 231)، وتحدد بأثر التالية:

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

مصروف الاستهلاك + مصروف الإطفاء / صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.

10- نسبة إعادة الاستثمار: وتقيس النسبة كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية لتمويل شراء الموجودات طويلة الأجل، وتختلف هذه النسبة عن نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، إلى النفقات الرأسمالية في أنها تأخذ بعين الاعتبار جميع مشتريات الموجودات طويلة الأجل، والمتضمنة الأراضي والمباني وليس الموجودات اللازمة للمحافظة على الطاقة الإنتاجية فقط (عبيدات، 2006، ص 75)، وتحدد بأثر التالية:

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / مشتريات الموجودات طويلة الأجل

11- التدفقات النقدية الحرة وهي التدفقات النقدية المتبقية التي يتم توزيعها على حملة الأسهم، وأصحاب الديون بعد قيام المنظمة بالاستثمار في الأصول الثابتة الضرورية ورأس المال العامل، للمحافظة على استمرارية الأنشطة التشغيلية، وتوافر التدفقات النقدية الحرة للمحللين الماليين معلومات عن قدرة المنظمة على النمو داخلياً وزيادة مرونتها المالية (Bergevin, 2002, P: 230)، وتحدد بأثر التالية:

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية – (النفقات الرأسمالية+ توزيعات الأرباح).

12- نسبة التدفقات النقدية الداخلة للأنشطة الاستثمارية إلى التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة التمويلية: وتبين هذه النسبة مدى مساهمة التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التمويلية على تمويل الاستثمار في الموجودات طويلة الأجل، كذلك يعتبر مؤشراً على مدى إسهام المصادر الخارجية في تمويل الاستثمار في الموجودات طويلة الأجل، لذا توافر للمستثمرين والمقرضين معلومات عن كيفية استخدام استثماراتهم من قبل إدارة المنظمة (محمد وآخرون، 2005، ص167)، وتحدد بأثر التالية:

التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التمويلية / التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

13-نسبة الإنفاق الرأسمالي: وتقيس هذه النسبة الأهمية النسبية لمصادر التمويل الخـــارجي في تمويل حيازة الأصول الثابتة، وتخدم فئتي المستثمرين والمقرضين بتوافر مؤشرات لهـــم عن كيفية استخدام أموالهم، كما تعكس أيضا مدى نجاح إدارة المنظمة في إتباع سياسة مقابلة تمويل الأصول طويلة الأجل من مصادر تمويل طويلة الأجل (مطـــر، 2006، ص 165)، وتحدد هذه النسبة بأثر التالية:

الإنفاق الرأسمالي الحقيقي / التدفقات النقدية الداخلة من القروض طويلة الأجل وإصـــدارات الأسهم والسندات.

2-3-5 تأثير التدفقات النقدية على القيمة السوقية للسهم

ترجع أهمية قائمة التدفقات النقدية إلى ما تـــوافره مـــن معلومـــات مفيـــدة ومكملـــة للمعلومات، التي يحصل عليها مستخدمو القوائم المالية من البيانات المالية الأخرى المفـــصح عنها في التقارير المالية السنوية، والتي تتلخص بالأنشطة التشغيلية والأنـــشطة الاســـتثمارية والأنشطة التمويلية التي تمارسها الشركة خلال الفترة المالية.

وتوفر قائمة التدفقات النقدية بيانات عن التغيرات التي تحدث فـــي المركـــز المـــالي للشركة، خلال الفترة المالية التي يصعب الحصول عليها من القوائم المالية التقليدية الأخـــرى المنشورة في التقارير المالية السنوية، كما أن لهذه القائمة ميزة أخـــرى تتمثـــل فـــي التنبـــؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، فضلا عن استخدامها في تقييم الإنجاز المالي للشركة.

كذلك تعد قائمة التدفقات النقدية مكملا للمعلومات المستخلصة مـــن القـــوائم الماليـــة التقليدية (قائمة الدخل، وقائمة المركز المالي للشركة). وعلى ذلك فإن تطوير قائمة التدفقات النقدية وانتشارها واستخدامها وإلزامية تضمينها في التقـــارير الماليـــة الـــسنوية للـــشركات

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

والشركات المالية من معلومات مفيدة لمستخدمي هذه التقارير، وبخاصة للمساهمين الحالين والمساهمين المحتملين.

رابعا: مؤشرات الأداء المالية الحديثة

يشير (كريم، 2004، ص27) إلى انه نتيجة للانتقادات التي وجهت للمقاييس المحاسبية التي لا تأخذ بعين الاعتبار أثر بين المخاطرة والعائد المتحقق، وظهور أهمية تعظيم ثروة المالكين، فإن الحاجة تزايدت إلى وجود مقاييس جديدة يمكن أن تقدم معلومات مباشرة حول كيفية قيام الأنشطة المختلفة في المنظمة بالمساهمة في إيجاد وتوليد القيمة للمالكين، ومن هنا برزت أهمية المؤشرات الإقتصادية للأداء كالقيمة الإقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة كمقاييس يمكن أن توجه الجهود نحو إحداث تأثير ايجابي على سعر السهم في السوق، وتحقيق هدف تعظيم ثروة المالكين، وهذا الاتجاه يتسق مع النماذج والمقاييس الإقتصادية، كونه يستند على فرضية أساسية للنظرية المالية، التي يعتبر أن المستثمر الرشيد يقوم بتقييم سهم منظمة معينة بناء على قيمة التدفقات النقدية المستقبلية، التي يمكن أن يحصل عليها من هذا السهم، فهذا الاتجاه يركز على القيمة في الاجل الطويل بدلا من الأرباح المحاسبية قصيرة الأجل، وإنه يجعل كافة القرارات موجهة نحو تعزيز هذه القيمة.

2-4-1 القيمة الإقتصادية المضافة

لقد ازداد الاهتمام بالقيمة الإقتصادية المضافة كأداة قياس تركز على الجانب الإقتصادي والنظرة إلى الأمام، وهي يعتبر مقياسا شموليا للربحية وإدارة المخاطر معا،

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

ويشير (Medeiros, 2002, p:169) إلى أن القيمة الإقتصادية المضافة تستند على تعظيم الثروة التي يجب أن تعود على المنظمات بعوائد أكبر من كلفة الدين والملكية، حيث أن هذا المقياس مرتبط بتعظيم ثروة المساهمين على مدى الوقت، ودليل قد يساعد الإدارة في صنع القرارات التي من شأنها تحسين جو العمل للجميع في المنظمة.

والقيمة الإقتصادية المضافة هي مقياس للأداء المالي، ويعتبر اقرب من أي مقياس أخر لتقدير الربح الحقيقي، وهي تمثل الفرق بين صافي الأرباح التشغيلية بعد الضرائب مطروحا منها تكلفة رأس المال والذي يشمل حقوق الملكية والديون، والمتبقي من عملية الطرح هذه يشكل أرباحا تتجأوز أو تقل عن تكلفة رأس المال المستثمر، وهذا المتبقي هو ما يشير إليه الإقتصاديون بالدخل المتبقي أو الربح الإقتصادي، ويتم طريقة احتساب القيمة الإقتصادية المضافة رياضيا على النحو التالي:

القيمة الإقتصادية المضافة = صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب – (المعدل المتوسط لكلفة رأس المال × التمويل المستخدم)

لذلك فإن القيمة الإقتصادية المضافة تقدم تحسينات تفوق المقاييس التقليدية وتجعل المدراء يأخذون بها من أجل تعظيم قيمة حقوق المساهمين، كذلك فإن المقاييس الإقتصادية من أكثر الأدوات استخداما لتقييم الاستثمارات المستقبلية أو لتخصيص رأس المال، بسبب أن مفهوم خصم التدفقات النقدية يأخذ بعين الاعتبار العوامل الهامة في تقييم القيمة الإقتصادية وهي: التدفقات النقدية وتكلفة رأس المال، فالمشاريع التي ينتج عنها صافي قيمة حالية موجبة يعني أنها ولدت قيم إقتصادية تفوق تكلفة رأس المال (Asish, 2000, P: 74)، ويشير (كريم، 2004، ص29) إلى أن هذه الزيادة في القيمة الإقتصادية المضافة EVA يمكن أن تنشأ من احد العوامل التالية أو جميعها:

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

1- زيادة معدل العائد بنفس مستوى رأس المال المستخدم، وهذا يعني تحقيق أربـــاح دون استخدام أي رأس مال إضافي.

2- أي رأس مال إضافي يتم استثماره في عمليات المنظمة ويحقق عوائد أكبر مـــن تكاليف رأس المال.

3- تصفية الأنشطة التي تحقق عوائد تقل عن تكلفة رأس مال.

ويشير (كريم، 2004، ص30) إلى أن EVA تختلف عن الأرباح المحاســبية فـــي جانبين هما:

1- أن رقم صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة NOPAT يعكس الأرباح التشغيلية التي تم تعديلها، للتقليل من أثر النواحي المحاسبية التي قد تؤدي إلى اخـــتلاف هـــذه الأرباح عن التدفقات النقدية.

2- تظهر EVA حقيقة أن أموال الملكية لها تكلفتها، كما هو الحـــال فيمـــا يتعلـــق بالديون، وهذا يعني أنه من أجل المنافسة بنجاح للحصول على الموارد النـــادرة فـــي أسواق رأس المال، فإنه يجب على المنظمات أن تحقق لمالكيها عائدا ممـــاثلا للعائـــد الذي يمكن أن يحققوه في استثمارات مشابه، لها نفس الدرجة من المخاطرة. وعليـــه فإن الدلالة الأساسية ل EVA هي ليست كافية لأن تحصل على صافي ربـــح مـــن العمليات، أو مستوى معين من الأرباح للسهم الواحد، وإنما الأهم من ذلـــك هـــو أن تحقق عائدا كافيا لتغطية تكاليف الفرصة البديلة قبل أن تبدأ بتوليـــد القيمـــة، وأن أي نظام لقياس الأداء موجه نحو تعظيم ثروة المالكين يفترض أن يبنى على مفهوم القيمة الإقتصادية المضافة، والذي يأخذ بعين الاعتبار العائد والمخاطرة في الوقت نفسه.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

ويشير (الرواشدة، 2006، ص18) إلى أن حساب القيمة الإقتصادية المضافة يــتم عند تحضير القوائم المحاسبية المتعارف عليها، حيث تتم بعض التعديلات لرأس المال وصافي الأرباح التشغيلية، بغرض قياس رأس المال ليكون أقرب للقيمة الحالية، ولجعل EVA اقرب ما يكون للتدفقات النقدية الفعلية للمنظمة، ولتعكس التكاليف الإقتصادية بشكل صحيح، ومــن أجل تحديد التعديلات على القيمة الإقتصادية المضافة، فإنه يجب الأخــذ بالاعتبــار بعــض المعايير التي تساعد على تقليص عدد البيانات اللازمة، ولتــسهيل عمليــة حــساب القيمــة الإقتصادية المضافة، وهذه المعايير هي:

1- المادية: يجب أن يكون للتعديل على القيمة الإقتصادية المضافة أثر مادي.

2- التحفيز: يجب أن يكون للتعديل أثر في صنع القرار.

3- توافر البيانات: يجب توافر البيانات اللازمة لإجراء هذه التعديلات.

4- السهولة والبساطة: لا يشترط أن تكون التعديلات معقدة وغير ضرورية.

2-4-2 القيمة السوقية المضافة

طورت شركة ستيرن ستيورت مقياس إقتصادي آخر للأداء أسمته، مقيــاس القيمــة السوقية المضافة(MVA)، وهو الفرق بين القيمة السوقية للشركة ورأس المــال المــستثمر، ويستخدم هذا المقياس لتقييم أداء المنظمة منذ إنشائها إلى تاريخ المعلومات التي يتم تحليلهــا، ويمكن استخدام هذا المقياس لمقارنة أداء المنظمات في قطاعات إقتصادية مختلفة.

القيمة السوقية المضافة (MVA) = القيمة السوقية لإجمالي حقوق الملكية – القيمة الدفتريــة لإجمالي حقوق الملكية.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

حيث تكون نتيجة المعادلة السابقة موجبة عندما تتجأوز القيمة السوقية لإجمالي حقوق الملكية قيمتها الدفترية، وهذا يعني أن عوائد الأسهم في السوق قد ازدادت خلال فترة حياتها، وتكون سالبة إذا انخفضت القيمة السوقية لإجمالي حقوق الملكية عن قيمتها الدفترية، وهذا يعني أن عوائد الأسهم في السوق قد انخفضت خلال فترة حياتها، وتكون النتيجة صفر في حالة تسأوي القيمة السوقية لإجمالي حقوق الملكية مع قيمتها الدفترية، وهذا يعني ثبات عوائد الأسهم خلال فترة حياتها دون زيادة أو نقصان (كريم، 2004، ص31).

خامسا: الأسهم (Equities)

إن أكثر أدوات الاستثمار في الأسواق المالية شيوعا بين المستثمرين هو الاستثمار في الأسهم، حيث تقوم المنظمات بأصدار هذه الأسهم من أجل تمويل احتياجاتها طويلة الأجل، وهي تمثل شهادات ملكية ذات أرباح سنوية، إضافة إلى الأرباح الرأسمالية التي تحققها من خلال التغيرات الحاصلة في أسعارها السوقية وليس لها اجل استحقاق، وتكون أرباحها متغيرة بتغير إيرادات المنظمة، وليس لحامل الأسهم الحق في المطالبة باسترداد قيمة الأسهم إلا عند تصفية المنظمة، وليس له الحق في الحصول على إيرادات عند عدم تحققها في المنظمة، لكن في نفس الوقت تمنح بعض المنظمات حقوقا تشجيعية لمساهميها لغرض جذب رؤوس أموالهم، ولغرض حصر ملكية الأسهم لدى مالكيها الأساسيين من أجل السيطرة على إدارتها، ويشير (Becket, 2002, P159-160) أن تلك الحقوق تتمثل بما يلي:

أ- حصر بيع الأسهم الجديدة المصدرة إلى حاملي الأسهم عن طريق الاكتتاب الخاص.

ب- منح الأسهم المصدرة حديثا مجانا (scrip issues) إلى حاملي الأسهم وكل بحسب نسبة مشاركته في أسهم المنظمة المساهمة، وذلك بدلا من منحهم أرباحا نقدية على أسهمهم.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

ج- هناك بعض المنظمات الاستثمارية تشتري أسهم بأعداد كبيرة من منظمات مساهمة تصل إلى 80% من مجموع أسهمها الكلية، فعند إصدار أسهم جديدة سوف لن يتم الإخلال بالمحافظة على تلك النسبة، وعليه وفقا لذلك تصدر المنظمات المساهمة حقوقا تسمى (preemption rights).

د- إصدار حقوق الأسهم (stock rights)، وهي تلك الحقوق التي تمنح لحاملي الأسهم والتي تسمح بشراء كمية معينة، ولمدة محددة أسهم الإصدارات الجديدة، والتي يمكن بعد ذلك بيع تلك الحقوق في السوق المالي خلال تلك الفترة المحددة.

وتجدر الإشارة إلى أن هناك نوعين من الأسهم وهما الأسهم العادية (common stock) والأسهم الممتازة (preferred stock) والفرق بينهما في أن الأسهم الممتازة لها الأولوية في موجودات المنظمة في حالة تصفيتها ولكن بعد تسديد حقوق الدائنين، والفرق الأخر هو أن عائد الأسهم الممتازة يكون ثابتا على عكس الأسهم العادية الذي يكون متغيرا، وان كان الاتجاهات الجديدة قد قادت إلى ظهور أسهم ممتازة ذات عائد متغير، كما أن هناك حقوقا أساسية وثابتة لحاملي الأسهم منها حق التصويت، فيما يتعلق بانتخاب ممثليهم في مجلس إدارة المنظمة، أو في اقتراح بعض الخطط والإجراءات التي قد تكون ذات نفع لإدارة المنظمة، كزيادة عدد الأسهم مثلا، إلا أن هذه الاقتراحات ليست ملزمة لمجلس الإدارة، ومن الحقوق الأخرى الممنوحة للمساهمين هو حق الحصول على حصة من أرباح المنظمة، حيث تقوم عادة معظم المنظمات المساهمة بالإعلان عن هذه الأرباح في حساباتها الختامية الربعية، بالإضافة إلى الإعلان عن الجزء المخصص من هذه الأرباح للتوزيع على المساهمين في هذه الفترة المالية، فمجرد الإعلان عن هذه الأرقام تصبح المنظمة ملزمة بتسديد ما يلزم للمساهمين، ويعتبر هذا الحق من أهم الحقوق التي يمتلكها المساهمين.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

2-5 مفهوم الأسهم العادية (common stocks concept)

تعد الأسهم العادية إحدى أهم أدوات تمويل رأس المال في الشركات المساهمة .

تبلورت مفاهيمها المعرفية بتطور ونضوج الأسواق المالية هذا بجانب أن الأسهم العادية من أكثر أدوات الملكية شيوعا بين عموم المستثمرين بغض النظر عن إمكاناتهم المادية وثقافاتهم الإستثمارية حيث تقسم الأسهم إلى نوعين الأسهم العادية والأسهم الممتازة وحيث إن ما يهمنا هنا هي الأسهم العادية .

يعرف السهم العادي بأنه أداة ملكية ذو صفة مالية قابلة لتدأول الحق لحامله الحصول على عوائد غير ثابتة بجانب حصته في موجودات الشركة والمثبتة في شهادة السهم .

يتضح من التعريف إن أهم خاصية للسهم العادي كأداه إستثمارية هي المسؤوليه المحدودة وتعويضات حق الملكية الفضلة ويقصد بها إن حملة الأسهم العادية عند تصفية موجودات الشركة يحصلون على ما تبقى من التصفية بعد تسديد كل الالتزامات الخاصة بالدائنين أما العائد فيحصل حملة الأسهم العادية على حصة من الدخل كمقسوم أرباح , إذا ما قررت إدارة الشركة توزيع جزء منه على المساهمين ويخضع توزيع الربح المتاح لحملة الأسهم العادية لسياسة الشركة والتي تسمى بسياسة مقسوم الأرباح أما فيما يتعلق بالمسؤولية المحدودة فإن خسارة حملة الأسهم العادية في حال فشل الشركة تتحدد بمقدار حصته برأس المال وهي ما تعبر عنه القيمة الإسمية للسهم العادي.

أي بمعنى آخر إن فشل الشركة لايؤدي إلى الحجز على الممتلكات الشخصية للمساهم.

كما أن الصفة المالية للسهم العادي تجعله أداة ذات قيمة إقتصادية تكمن في الجهة المصدرة للسهم, مما يكسبة صفة إدخارية لا سيما عند إتباع المستثمر إستراتيجية الشراء والاحتفاظ .وبالتالي فإن أداء الشركة ينعكس على أداء السهم في بورصة الأوراق المالية وتجدر الإشارة

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

هنا إلى أن الأسهم العادية على الرغم من كونها من أكثر الأدوات المالية مخاطرة إلا أنها في المقابل توصف من أفضل الأدوات التي توافر حماية للمستثمر ضد مخاطر التضخم ويعـود السبب في ذلك إلى أن القيم الحقيقية لأصول الشركة ترتفع في ظل ظروف التضخم, كمـا أن الشركة قادرة على رفع أسعار منتجاتها لمواكبة ظروف التضخم والحفـاظ علـى إسـتقرار الأرباح. ومن جانب آخر ان أسعار الأسهم في ظروف التضخم ترتفع للحفـاظ علـى القـوة الشرائية لرأس المال المستثمر. (التميمي , 2010 , ص153-155).

6-2 تحليل سلوك أسعار الأسهم (Stock Price Behavior Analysis)

تخلص عملية سلوك أسعار الأسهم إلى محأولة التنبؤ بالإتجاهات المستقبلية لها إسـتنادا إلـى نوعين من المعلومات الأولى تهتم بالسلوك التاريخي للأسعار وحجم تدأولها , والثانية تكشف عن ميول ورغبات المستثمرين .

حيث تجدر الإشارة إلى أن إتجاهات السوق أو السهم هي عبارة عن خطوط يتم رسمها بـين نقاط الإرتفاع أو الإنخفاض التي يكومها سعر السهم حتى يمكن تشخيص إتجاهه الصاعد نحو الأعلى أو الهابط نحو الأسفل ومعرفة أي الإتجاهين سوف يسلكه في المستقبل . كما أن خـط الإتجاه بين التغير الذي يحدث في توقعات المستثمرين ومدى قناعتهم بمستويات التغيـر فـي السعر بأعلى أو أقل من قيمته في الإتجاه الصاعد هو الخط الذي يصل بين نقاط الإنخفـاض أثناء إرتفاع السوق أو السهم وكلما كانت هذه النقاط متباعدة وعلى مسافة متسأوية كلما كـان هذه الإتجاه قوي . أما الإتجاه الهابط فهو يمثل خط الإتصال بين نقاط الإرتفاع اثناء هبـوط السوق أو السهم , والنقاط التي يلامسها هي نقاط المقأومة ويجب أن تكون متباعـدة وعلـى مسافات متسأوية تقريبا . (التميمي , 2010,ص217-218).

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

7-2 أسباب إرتفاع أسعار الأسهم وإنخفاضها

1. إرتفاع وإنخفاض سعر الفائده :

عندما ترتفع أسعار الفائده يميل سوق الأسهم النشاط إلى الإنخفاض، وعندما تنخفض أسعار الفائدة ينتعش سوق العقارات وهي فرصة لإعادة تمويل شراء المنازل والأراضي .

2. الدولار :

هو أحد المؤشرات الإقتصادية فعندما يرتفع قوياً أمام العملات الأخرى مثل الين، واليورو، يشتري المستثمر في سوق الأسهم، ومن ناحية أخرى عندما ينخفض الدولار أمام العملات يحسب المستثمر أمواله من سوق الأسهم إلى (أسواق العملات).

3. التضخم:

يشير التضخم إلى مقدار الإرتفاع في أسعار السلع والخدمات، ومن أحد الأسباب التى تجعل الناس يستثمرون في سوق الأسهم هو محأولة التغلب على التضخم .

ومعدل التضخم : هو مؤشر إقتصادي يبين معدل إرتفاع الأسعار، وإرتفاع معدل التضخم ليس في صالح الإقتصاد لذا فالأسواق لا تحب التضخم، وإن إرتفاع معدل التضخم ليس في صالح الإقتصاد لذا فإن الأسواق لا تحب التضخم لأن الناس يحصلون على القليل من السلع والخدمات، والعكس صحيح، فإن إنخفاض معدل التضخم يكون في صالح الناس مقابل عملتهم، لأنهم يستطيعون الإقتراض وشراء السلع ببطاقات الإئتمان، وشراء المنازل، وكلما إزداد ما ينفقة المستهلكون، كان ذلك أفضل للإقتصاد وعامة يشعر رجال الإقتصاد بالسعادة إذا ظل معدل التضخم عند مستوي 3 أو 4 % .

وتعرف مخاطر التضخم بأنها المخاطر المرتبطة باحتمال أن يؤدي التضخم أو الإرتفاع في كلفة المعيشة إلى تآكل جزء من القيمة الحقيقية للإستثمار .

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

4. المؤشرات الإقتصادية :

هناك وسائل قياس تتوافر لدى الحكومة لمعرفة إرتفاع أو إنخفاض أسعار السلع والخدمات بما فيها المواد الخام مثل الحديد، الألمنيوم وعلى سبيل المثال: يقيس مؤشر أسعار المستهلكين التغير في الأسعار اليومية مثل: أسعار الطعام، المنازل، الملابس، ويشير بعض الناس إليه بأنه (رقم أو نسبه التضخم)، أو مؤشر (تكلفة المعيشة) فإذا إرتفعت أسعار المستهلكين فهذا يعني أن التضخم يرتفع.

وهنالك العديد من التقارير التى تعلنها الحكومة ويراقبها المستثمرون والمتعاملون عن كثب، إذا بلغ معدل نمو إجمالي الناتج المحلي ما يزيد عن 3% يكون الإقتصاد على الطريق الصحيح، أما إذا كان الناتج المحلي سلبي فإن الإقتصاد إما أنه لا ينمو أو في حالة ركود (وحالة الركود هي أن يكون إجمالي الناتج سلبياً على مدار ربعين متتاليين أو أكثر من العام وهو حالة الإقتصاد خلال فترات عدم النمو أو النمو المتناقص وزيادة نسبة البطالة).

5. الإنكماش:

لكي نعرف معني الإنكماش لابد من الرجوع إلى معني التضخم : وهو إرتفاع أسعار السلع بما فيها المواد الخام مثل الحديد، الألمنيوم، وعندما يكلف كل شئ الكثير فهذا يعني التضخم.

ومن ناحية أخرى فإن الإنكماش يمكن أن يعرف على حالة إقتصادية يقل فيها المعروض من النقود والائتمان، فقد يبدو الإنكماش ظاهرة جيدة حيث تنخفض أسعار كل شئ تقريباً بسبب زيادة المعروض من السلع ويضطر المنتجون إلى خفض أسعارها أكثر لحث المشترين على الشراء، لكنه من ناحية أخرى تخفض الشركات من عدد العاملين لديها وتنخفض أسعار العقارات (لأن المتقرضين لا يستطيعون سداد قروضهم)، ويمر سوق الأسهم بفترة قاسية،

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

وتنخفض الأسعار عموماً، يكون لدى القليل من الناس المال اللازم لشراء كل شئ، ولكن الذين لديهم المال يرغبون أو يميلون إلى الإنتظار لحين إنخفاض الأسعار إلى أكثر مما هي عليـــه، ومن أفضل الوسائل لحماية نفسك من الإنكماش أن تتخلص من الديون، الائتمان، القروض، والعقارات، وتسديد الديون الخاصة، واجبر نفسك على إدخار مزيد من المال وذلك في مثـــل حالة الإنهيار الناتج عن الإنكماش.

وهناك أسباب أخرى تجعل أسعار الأسهم ترتفع وتنخفض، حيث يعد مقدار ما تحققها الشركة من أموال أكثر الأسباب وضوحاً في إرتفاع أو هبوط أحد الأسهم، فإذا كانت إحدى الشركات تحقق أرباحاً أو ربما سوف تحقق أرباحاً في المستقبل، فسوف يشتري المزيـــد مـــن النـــاس أسهمها، ويطلق على هذه العملية (العرض والطلب)، وبسبب العرض والطلب يتجأوز عدد المشترين عدد البائعين فيرتفع سعر السهم، وإذا كان عدد البائعين أكثر من المشترين فـــسوف ينخفض سعر السهم. وفي نهاية كل يوم عمل في سوف الأسهم يحأول الخبراء الماليين تفسير السبب وراء إرتفاع أو اتخفاض السوق، ولكن تفسيراتهم ليست لها علاقة كبيرة غالبـــاً بمـــا حدث بالفعل.

وغالباً ما يرتفع أو تنخفض الأسهم اعتماداً على توقع وحدس الناس بصورة أساســـية، فـــإذا اعتقد الناس أن الظروف الإقتصادية قوية وأن الدولة على الطريق الصحيح، فـــسوف تـــزداد رغبتهم في الاستثمار في سوق الأسهم.

هذه هي الأسباب الرئيسية المؤثرة في أسعار الأسهم صعوداً وهبوطاً، وهناك عوامل تؤثر في أسعار الأسهم حيث أن أسعار الأسهم تتحدد صعوداً وهبوطاً بناء على تفاعل قوي العـــرض والطلب وهذه القوى بدروها تتغير متأثرة بعدة عوامل اهمها:

1. التوقعات حول الأرباح التى يمكن للشركة تحقيقها.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

2. مستوى أسعار الفائدة على الاستثمارات ذات الفوائد الثابتــه مثــل الودائــع المــصرفية والسندات التى تصدرها الحكومة.

3. أداء الإقتصاد الكلي وانعكاساته على الحالة النفسية للمستثمرين (التفاؤل أو التشاؤم).

4. توقع الزيادة في الأرباح يؤدي إلى إرتفاع الأسعار في سوق الأوراق الماليــة والعكــس صحيح.

5. إرتفاع الفوائد على الودائع المصرفية أو سندات الدين الحكومي يــؤدي إلــى إنخفــاض الأسعار والعكس الصحيح.

6. التفاؤل والطمع في تحقيق المكاسب الرأسمالية من خلال المضاربه يؤدي إلىى إرتفــاع الأسعار كما أن الخوف من تكبد الخسائر يؤدي إلى الهروب من السوق وإنخفاض الأسعار.

(حسين,2010, ص125−128).

2−8 أثر العائد المحاسبي والتدفقات النقدية بأسعار الأسهم.

إن المعلومات المحاسبية المستندة إلى أساس الاستحقاق كالمعلومات الظاهرة في قائمة الدخل، أو الميزانية العمومية أو المستندة إلى الأساس النقدي والتي تظهر في قائمة التدفقات النقدية لها أهمية خاصة من وجهة نظر مستخدمي هذه القوائم، إذ يمكن استخدام هذه المعلومات في توقع الأرباح المستقبلية للشركات، وهذا بدوره يؤثر على تحديد أسعار بيع وشــراء أســهم هــذه الشركات في الأسواق المالية.

كما إن تحليل المعلومات المحاسبية بشكل ملائم يزيد من القدرة والدقــة التنبؤيــة للأربــاح المستقبلية وللوضع المالي للشركة ككل، لذلك فإن الأسلوب التقليدي الذي يعتمد على استخدام نسب شائعة الاستخدام كنسب تحليل الربحية ومنها مجمل الربح ونسبة صافي الربح وغيرها

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

كنسب لتحليل السيولة أو المخاطر واستخدامها في قياس الأثر على سعر السهم والتنبؤ بقيمته السوقية يشوبه بعض النقص، حيث أن جميع هذه النسب مستندة إلى القوائم الماليـــة التقليديـــة والمعدة وفق أساس الاستحقاق، وبالتالي فإن مثل هذا التصور يلقى الضوء على أهمية توظيف بعض النسب الأخرى التي تستند إلى الأساس النقدي، مثل نسبة التدفقات النقدية إلـــى حقـــوق الملكية ومقارنتها مع نسبة العائد المحاسبي إلى حقوق الملكية.

يعتبر نسبة العائد المحاسبي إلى حقوق الملكية واحدة من أهم أدوات التحليل المالي، وبالرغم من أهمية هذه النسبة لخدمة القرارات الاستثمارية، إلا أن استخدامها وحدها غير كاف، وذلك بسبب اعتمادها على القيم المحاسبية المقاسة وفق أساس الاستحقاق، فمثلا الاعتماد على الربح المحاسبي والوضع المالي للشركة المقاس وفق أساس الاستحقاق لتحديد قيمة السهم والحكـــم على نتيجة أعمال الشركة يكتنفه عدد من الإنتقادات الناجمة عـــن التبـــاين فـــي المعالجـــات المحاسبية للمخزون السلعي والاهلاكات والمصاريف المدفوعة مقدما والمستحقة، وقد أبـــرز هذا أهمية الاعتماد على نسب أخرى تخدم قرارات الاستثمار ويدخل في حسابها قـــيم غيـــر مقاسة وفق أساس الاستحقاق ولعل أهمها نسبة التدفقات النقدية إلى حقوق الملكية التي تعتمـــد في قياسها على قيم صافي التدفقات النقدية منسوبة إلى حقوق المساهمين.

وقد حظيت أثر بين المقاييس المحاسبية المحتسبة وفق أساس الاستحقاق وبين عوائد الأســـهم باهتمام الدارسين منذ منتصف القرن الماضي، وقد بينت عدة دراسات سابقة أن أثر بين النتائج المحاسبية وعوائد الأسهم أثر ذو قيمة معنوية، إلا أنها في معظم لأحيان جاءت ضـــعيف ولا تفسر أكثر 10% من التغيير في تلك العوائد في أحسن الأحوال.

وفي الجانب الآخر كان هناك اتجاه نحو دراسة أثر بين التدفقات النقديـــة وعوائـــد الأســـهم، وجاءت دراسة التدفقات النقدية في معظم الأبحاث كقيم مطلقة غير منسوبة إلى رقم معين مثل

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

نسبتها إلى مصادر هذه التدفقات من حقوق ملكية أو غيرها، من أجل ذلك جاءت الدراســات الحديثة لتتضمن قيمة محاسبية محتسبة وفق أساس الاستحقاق وأخرى محتسبة وفق التــدفقات النقدية التشغيلية الداخلة والخارجة.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المبحث الثاني

الدراسات السابقة

من أجل تكوين إطار مفاهيمي تستند إليه الدراسة الحالية في توضيح الجوانب الأساسية لموضوعها، فقد قام الباحث بمسح الدراسات السابقة حول موضوع هذه الدراسة، وقد تم الاستعانة والإفادة من الدراسات التي لها علاقة بموضوع الدراسة وتخدم متغيراتها ومن هذه الدراسات ما يلي:

2-9-1 الدراسات باللغة العربية

1- دراسة (شبيطة، وحداد، 2009) بعنوان: "**تأثير المخاطرة النظامية وحجم الشركة ونوع القطاع على العلاقة بين توزيعات الأرباح وعوائد الأسهم: دراسة تطبيقية على بورصة عمان**".

هدفت هذه الدراسة إلى قياس العلاقة بين توزيعات الأرباح وعوائد الأسهم المدرجة في سوق عمان المالي، ومدى تأثرها بدرجة المخاطر النظامية للشركة وحجمها ونوع القطاع الذي تنتمي إليه الشركة. وقد تم فحص هذه أثر باستخدام تحليل الانحدار المتعدد. تكونت عينة الدراسة من 55 شركة مساهمة مدرجة في سوق عمان المالي موزعة على قطاعي الصناعة والخدمات خلال الفترة 1996-2005، وبينت نتائج الدراسة ما يلي:

وجود أثر ذو دلالة إحصائية بين الأرباح الموزعة وعوائد الأسهم في قطاع الصناعة فقط وعدم وجود أثر للمخاطرة النظامية للشركة على أثر بين الأرباح الموزعة وعوائد الأسهم وعدم وجود أثر لحجم الشركة على العلاقة بين الأرباح الموزعة وعوائد الأسهم.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

2- دراسة (المهندي, وصيام , 2007) بعنوان: "**أثـر الإفـصاح المحاسـبي فـي التقارير المالية السنوية المنشورة على أسعار الأسهم: دراسـة تطبيقيـة فـي الـشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية**".

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى تلبية المعلومات الواردة فـي التقـارير الماليـة السنوية لاحتياجات المستثمرين, وقياس مستوى الإفصاح المحاسبي في هذه التقارير تمهيـدا لمعرفة مدى تأثير بعض المتغيرات في مستوى الإفصاح, ولتحقيق أهداف الدراسة تم تصميم استبانه تضمنت (150) بندا من البنود المتوقع الإفصاح عنها في التقارير الماليـة الـسنوية المنشورة, وتم توزيعها على عينة بلغ حجمهـا (65) مـن الوسـطاء والمحللـين المـاليين والمستثمرين وأشارت نتائج الدراسة إلى أن هناك توافقا بين مستوى إفصاح الـشركات عـن بنود المعلومات في تقاريرها - السنوية وبين الأهمية النسبية لهذه البنود وكذلك وجـود أثـر طردية موجبة بين مستوى الإفصاح في التقارير المالية وبين إجمالي الأصول وحجم المبيعات السنوية وعدد المساهمين وكذلك وجود أثر طردية ذات دلالة إحصائية بين مستوى الإفـصاح في التقارير المالية في أسعار الأسهم السوقية في تاريخ نشر هذه التقارير, وان هذه أثر تختلف باختلاف مؤشرات الأداء المتمثلة في العائد على السهم والعائد الموزع للسهم.

3- دراسة المليجي، (2007)، بعنوان: **دراسة واختبار مقاييس الأداء المبنية علـى الربح المحاسبي ومقاييس الأداء المبنية على التدفق النقـدي فـي قيـاس أداء الـشركات المساهمة المصرية.**

هدفت هذه الدراسة إلى تقييم واختبار طبيعة العلاقة بين مقاييس الأداء المبنية علـى الربح المحاسبي ومقاييس الأداء المبنية على التدفق النقدي وعلاقة كل منهما بالقيمة الـسوقية

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

للأسهم, وتحديد مدى ما تفسره هذه المقاييس من تغيرات في القيمة السوقية للأسهم مما يخـــدم مستخدمي القوائم المالية في تقييمهم لإنجاز الشركة خلال الفترة العد عنها القوائم المالية.

وقد توصلت الدراسة إلى عدد من النتائج أهمها:

1- أن هناك علاقة موجبة وذات دلالة إحصائية بين مقاييس الأداء المبنية على الربح المحاسبي ومقاييس الأداء المبنية على التدفق النقدي.

2- أن مقاييس الأداء المبنية على الربح المحاسبي أكثر انحـــدارا بالقيمـــة الـــسوقية للأسهم من مقاييس الأداء المبنية على التدفق النقدي, ونسبة ما تفسره من التغيرات في القيمة السوقية للأسهم أعلى – وبشكل ملحوظ – من نسبة ما تفـــسره مقـــاييس الأداء المبنية على التدفق النقدي.

وأوصت الدراسة بضرورة تنأول اختبار العلاقة بين مجموعة أكبر من مقاييس الأداء مستقبلا، لتشمل بعض مقاييس الأداء المالية الأخرى مثل القيمة الإقتصادية المـــضافة ومقاييس الأداء غير المالية التي بدأ الاهتمام بها يتزايد في السنوات الأخيرة.

4- دراسة (الرواشدة, 2006) بعنوان: " **العلاقة بين القيمة الإقتصادية المضافة ومقاييس الأداء التقليدية بعوائد الأسهم**".

هدفت الدراسة إلى اختبار العلاقة بين القيمة الإقتصادية المـــضافة ومقـــاييس الأداء التقليدية مع عوائد الأسهم، وذلك وصولا للهدف الأساسي للدراسة وهو مقارنة مدى علاقة كل من مقاييس الأداء التقليدية والقيمة الإقتصادية المضافة بعوائد الأسهم، واختبار مدى مـــساهمة كل من هذه المقاييس في تفسير الاختلافات في عوائد الأسهم، وقد تمثلت عينة الدراسة بــــــ (47) شركة صناعية أردنية مساهمة عامة مدرجة في بورصة عمان للأوراق الماليـــة فـــي

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

الفترة ما بين عام (1998) إلى عام (2004)، وتم استخدام تحليل الانحدار والانحدار لاختبار الفرضيات.

وأشارت نتائج هذه الدراسة إلى أن كل من مقاييس الأداء التقليدية ومقـاييس القيمـة الإقتصادية المضافة على علاقة مع عوائد الأسهم، وان كلاهما يقدم تفسيرا للاختلافـات فـي عوائد الأسهم ولكن كانت مقاييس الأداء التقليدية هي الأكثر انحدارا والأكثر تفـسيرا لعوائـد الأسهم.

5- دراسة (الخداش, والعبادي, 2005) بعنوان: "**علاقة كل من العائد المحاسبي والتدفقات النقدية إلى حقوق المساهمين بالقيمة السوقية للأسهم**".

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد أهمية العائد على حقوق المساهمين كنسبة مستندة على أساس الاستحقاق والتدفقات النقدية إلى حقوق المساهمين كنسبة مستندة إلى الأساس النقدي في اختبار الوضع المالي للشركات الصناعية وانجازاتها المالية، وخلصت الدراسة إلى عدد من النتائج أهمها: وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد المحاسبي إلى حقوق المساهمين والقيمة السوقية للسهم. وجود علاقة ذو دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية إلى حقوق المساهمين والقيمة السوقية للأسهم حيث أظهرت النتائج أن هذه العلاقة هي ذات انحدار ودرجة معنوية أفضل من العلاقة بين العائد المحاسبي إلى حقوق المساهمين والقيمة السوقية لسهم.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

6- دراسة (الغنام, 2004) بعنوان: " **أثر دورة حياة المنشأة على العلاقة بين عوائد الأسهم ومقاييس الأداء المالي**".

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر دورة حياة المنشأة على العلاقة ما بين العوائد السوقية للأسهم ومقاييس الأداء المالية، وقد اختبرت الدراسة ما إذا كانت استجابة سوق الأسهم للتغير في كل من الأرباح المحاسبية والإنفاق الرأسمالي ونمو المبيعات بالمرحلة التي تمر بها الشركة من دورة حياتها. وأشارت نتائج الدراسة إلى أن الأرباح المحاسبية قادرة على تفسير التغيرات في أسعار الأسهم بدرجة أكبر في مرحلة النضج للشركة بالمقارنة مع المراحل الأخرى, ولكن دون استبعاد قدرتها على تفسير التغيرات في أسعار الأسهم في المراحل الأخرى من دورة حياة الشركة، أما بالنسبة للإنفاق الرأسمالي ونمو المبيعات فإن نتائج الدراسة لا تدعم وجود مضمون معلوماتي لها علاوة على ذلك لرقم الربح في أية مرحلة من مراحل دورة حياة المنشأة.

7- دراسة (كريم, 2004)، بعنوان: "**العلاقة بين المقاييس الأداء المحاسبية والإقتصادية والعوائد السوقية للأسهم**".

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين مقاييس الأداء المحاسبية ومقاييس الأداء الإقتصادية والعوائد السوقية للأسهم، وكذلك هدفت إلى اختبار العلاقة بين مقاييس الأداء المحاسبية والإقتصادية معا والعوائد السوقية للأسهم، وكذلك معرفة أي المقاييس لها علاقة أقوى بالعوائد السوقية للأسهم، وقد اشتمل مجتمع الدراسة على جميع الشركات المساهمة العامة الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة من عام (1993) إلى العام (2002) والبالغ عددها (74) شركة مساهمة عامة صناعية واحتوت عينة الدراسة

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

على (37) شركة مساهمة عامة صناعية، وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها وجود علاقة ذو دلالة إحصائية بين كل من العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية وربحية السهم والعوائد السوقية للأسهم وعدم وجود علاقة ذو دلالة إحصائية بين كل من التدفقات النقدية التشغيلية للسهم والعوائد السوقية للسهم ووجود علاقة ذو دلالة إحصائية بين كل من مقاييس الأداء المحاسبية مجتمعة والعوائد السوقية للسهم وكذلك وجود علاقة ذو دلالة إحصائية بين كل من القيمة الإقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة والعوائد السوقية للسهم ووجود علاقة ذو دلالة إحصائية بين كل من مقاييس الأداء المحاسبية والإقتصادية معا والعوائد السوقية للسهم.

8- دراسة (الخلايلة، 2004) بعنوان: **مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح ومؤشرات الأداء النقدية وعلاقتهما بالتغييرات في عوائد الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق عمان المالية**

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح ومؤشرات الأداء النقدية ومدى قدرة كل منها على تفسير التغيرات في عوائد الأسهم، حيث اشتملت عينة الدراسة 32 شركة مدرجة في سوق عمان المالي والتي كانت في الفترة ما بين 1984-1999 وتوصلت الدراسة إلى عدة نتائج أبرزها:

1- وجود علاقة ذات دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المبنية على الأرباح والتي كانت تشمل معدل العائد على الأصول (ROA) ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE) ومؤشرات الأداء النقدية وهي التدفقات النقدية من العمليات (CFO) والتدفقات النقدية من رأس المال العامل (WCO).

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

2- أشارت نتائج الدراسة إلى أن مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح أكثر انحدارا بعوائد الأسهم من مؤشرات الأداء النقدية، وان نسبة ما تفسره من التغييرات على عوائد الأسهم أكبر مما تفسره مؤشرات الأداء النقدية إذ أن مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح, وكما أشارت الدراسة، تحتوي على معلومات إضافية بالنسبة لعوائد الأسهم تفوق تلك التي تتضمنها مؤشرات الأداء النقدية.

9- دراسة كريم، (2004) بعنوان: **اختبار وتقييم العلاقة بين تكلفة رأس المال والعوائد السوقية للأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمّان المالي.**

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار وتقييم العلاقة بين تكلفة رأس المال اعتمادا على التكلفة المرجحة لرأس المال WACC والعوائد السوقية للأسهم، كما هدفت إلى معرفة نوع وطبيعة العلاقة بين تكلفة التمويل والعائد السوقي للسهم، باعتبار إن عوائد الأسهم هي محصلة للعديد من العوامل التي تأتي في مقدمتها مصادر التمويل وتكلفتها، وقد شمل مجتمع الدراسة الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمّان المالي خلال الفترة من 1994-2004 وقد أجريت على عينة مكونة من 37 شركة، وقد بينت نتائج هذه الدراسة أن هناك وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التكلفة المرجحة لرأس المال والعوائد السوقية للأسهم و وجود علاقة عكسية وذات دلالة إحصائية بين التكلفة المرجحة لرأس المال كمتغير مستقل والعائد السوقي للسهم كمتغير تابع. وعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين تكلفة حقوق الملكية كمتغير مستقل والعائد السوقي للسهم كمتغير تابع و وجود علاقة عكسية وذات دلالة إحصائية بين تكلفة التمويل بالدين(التمويل الخارجي) كمتغير مستقل والعائد السوقي للسهم كمتغير تابع.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

10- دراسة (خريوش, 2003) بعنوان:" **تأثير التدفقات النقدية على القيمة السوقية لسهم البنوك والشركات المساهمة الأردنية**".

هدفت الدراسة إلى قياس علاقة التدفقات النقدية بالقيمة السوقية لسهم البنك والشركات المالية المساهمة الأردنية, وبيان أثر سلوك النفقات النقدية على الوضع المالي لهذه الشركات وانجازاتها، ولفحص العلاقة المفترضة غطت الدراسة ست عشرة مؤسسة وشركة مالية مساهمة عامة مدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية لعام 2002 والتي سبق تأسيسها عام 1998. وتم التداول على أسهمها لمدة أربع سنوات من عام 1998 وحتى عام 2001، وتم بناء نموذج موحد لاختبار جميع الشركات، وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيمة السوقية للسهم من جهة وبين صافي التدفقات النقدية, وصافي التدفقات النقدية منسوبة إلى الالتزامات طويلة الأجل والالتزامات قصيرة الأجل وحقوق الملكية من جهة أخرى.

11- دراسة الزبيدي، وعلي، (2003). بعنوان: **تقييم العلاقة بين العائد والمخاطرة في الأسهم المتداولة في سوق بغداد للأوراق المالية.**

هدفت هذه الدراسة إلى تقدير العلاقة بين العائد والمخاطرة الكلية للاستثمار بالأسهم المتداولة في سوق بغداد للأوراق المالية للفترة من 1998/1/2- 2001/12/31 وتقدير درجة حساسية الاستثمارات ككل (معامل المخاطرة المنتظمة) وتقدير معدل العائد المطلوب على كل سهم من الأسهم المتداولة في السوق، ومن ثم تقدير مدى اختلاف أسعار الأسهم السوقية عن الأسهم المطلوبة، وذلك كمحاولة لتقييم كفاءة الاستثمار بالأسهم في السوق المذكورة وتقديم تفسير يساعد من فهم سلوك أسعار الأسهم المدرجة في السوق بالشكل الذي يمكن المستثمرين

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

من رسم سياساتهم الاستثمارية واختيار محافظ قد تحقق أرباح غير عادية. ولغرض تحقيق أهداف الدراسة اعتمد الباحثان نظرية اختيار الاستثمار والتي تركز على العائد المتوقع والمخاطرة الكلية وكفاءة الاستثمار، وكذلك إلى نظرية تسعير الأموال الرأسمالية التي تربط بين العائد المطلوب على الاستثمار ومخاطرته المنتظمة، وبالتالي أثر ذلك على أسعار الأسهم الحقيقية. وقد تكونت عينه الدراسة من 45 شركة مسجلة في سوق بغداد للأوراق المالية ويشكل هذا الحجم نسبة 46.875% من حجم السوق. وقد توصلت الدراسة إلى جمله نتائج منها وجود تباين شديد في العوائد المتحققة على الاستثمارات، كذلك فإن العلاقة النظرية بين العائد والمخاطرة غير متوافرة في سوق بغداد للأوراق المالية، إضافة لذلك فإن الاستثمارات التي تحقق أقل عائد هي الأقل مخاطرة وان أكبر هذه الاستثمارات عائداً هي الأكبر مخاطرة.

12- دراسة اللوغاني، وآخرون، (2003)، بعنوان:" **العوائد الجارية للأسهم ومعدلات عائد الاستثمار في سوق الكويت للأوراق المالية.**

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار فعالية استخدام قاعدة Dow-10 للتداول في سوق الأسهم، والتي تنص على أنه بإمكان المستثمر تحقيق معدل عائد يفوق متوسط معدل عائد السوق (عائد فوق عادي)، إذا استثمر أمواله في محفظة مؤلفة من الأسهم العشرة ذات الأعلى عائد جاري الأعضاء في مجموعة الأسهم الثلاثين المكونة لمؤشر DJIA، والتعرف على مدى إمكانية الإستفادة منها في سوق الكويت للأوراق المالية. وقد تم في سبيل ذلك المقارنة بين عائد محفظة تحتوي على أسهم ذات عائد جاري عالٍ، وعائد المحفظة السوقية خلال الفترة من 1992م إلى 2000م، وأشارت نتائج الدراسة إلى عدة نتائج أهمها أن عائد المحفظة التي تحتوي على أسهم ذات عائد جاري عالٍ يتفوق على عائد محفظة السوق في كل سنة من

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

سنوات الدراسة وأن العائد العالي لأسهم العائد الجاري لم يتحقق على حساب تحمل مخـاطر عالية وأن محفظة العائد الجاري العالي واصلت تفوقها على محفظة السوق بعد أخذ الفرق في تكلفة التداول بعين الاعتبار، وتمثل هذه النتائج دليل غير مباشر على أن أسعار الأسهم فـي سوق الكويت للأوراق المالية لا تعكس جميع المعلومات التـي يمكـن أن يحـصل عليهـا المستثمرون مما يدل على عدم كفاءة السوق الكويتي.

13- دراسة المقابلة، وبرهومة، (2002)، بعنوان: **كفاءة سوق عمان المالي: قطاع البنوك والشركات المالية.**

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على سلوك أسعار الأسهم في بورصة عمّان، حيـث قام الباحثان باختبار التوزيع الطبيعي للتغيرات في أسعار أسـهم شـركات قطـاع البنـوك والشركات المالية، وكذلك الانحدار المتسلسل بين التغيرات في أسعار أسهم تلـك الـشركات، وشملت عيّنة الدراسة 16 شركة مالية خلال الفترة 1993-1997.

وخلصت الدراسة إلى أن أسعار إغلاق أسهم شركات قطاع البنوك والشركات الماليـة فـي بورصة عمان لا تتمتع بخصائص التوزيع الطبيعي وكذلك لا تتمتع بالاستقلالية فيما بينها.

14- دراسة محمد، (2001) بعنوان: **هيكل رأس المال وأثره على قيمة الشركة السوقية: دراسة تطبيقية في سوق الخرطوم للأوراق المالية.**

هدفت الدراسة إلى إلقاء الضوء على المشكلات التي تعترض تكوين الهيكل المالي النموذجي في الشركات, وبيان أسباب عدم استخدام الطرق العلمية عند تكوينه، استخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي في إطار جمع وتحليل البيانات من المصادر الأولية والثانوية

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

توصلت الدراسة عدة نتائج أهمها أن التمويل بالاستدانة بنسبة تتناسب مع حجم وطبيعة الشركة يرفع من قيمتها السوقية و أن زيادة نسبة التمويل بالاستدانة عن الحد المعقول لكل شركة يؤدي إلى نتائج سلبية تؤدي إلى مخاطر قد تتسبب في إنهيار الشركة وأن تخفيض تكلفة رأس المال المستخدم في تمويل أصول ومشروعات الشركات إلى أدنى نسبة ممكن وذلك باستخدام التمويل الدائن مما يساعد هذه الشركات للوصول إلى نموذج رأسمالي مناسب.

15- دراسة (أبو العلا، 2001)، بعنوان: **العلاقة بين القيمة الإقتصادية المضافة والعوائد غير العادية للأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية.**

هدفت الدراسة إلى التعرف على العلاقة بين كل من القيمة الإقتصادية المضافة (EVA)، والقيمة الإقتصادية المضافة المعدلة (REVA) من جهة، وبين حقوق المساهمين (والتي قيست بالعوائد غير العادية للأسهم) من جهة أخرى، وقد صاغ الباحث ثلاث فرضيات لقياس هذه أثر.

وبينت نتائج الدراسة وجود علاقة موجبة وذات دلالة إحصائية بين EVA وREVA والعائد غير العادي، كما استطاعت EVA وREVA تفسير ما نسبته 4.5% و4.8% وعلى التوالي من التباين الكلي للعوائد غير العادية للأسهم، كما استطاع نموذج الدراسة الانحداري المتعدد من تفسير ما نسبته 5% من التذبذب الحاصل في العوائد غير العادية باستخدام كل من EVA وREVA معاً. وأوصى الباحث بإجراء المزيد من الدراسات في هذا الموضوع، والإستفادة من مفهوم القيمة المضافة على قطاعات إقتصادية أخرى.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

2-10-2 الدراسات باللغة الانجليزية

16- دراسة (Donates Pilinku, & Vytautas Boguslauska, 2009) ،

بعنوان:

" **The Short-Run Relationship between Stock Market Prices And Macroeconomic Variables In Lithuania: An Application Of The Impulse Response Function,** ، "

هدفت الدراسة إلى تحليل العلاقة ما بين سوق الأسهم وعوائد الإقتصاد الكلي، خلال السنوات القليلة الماضية، وقد تمت الإفادة من كثير من الدراسات السابقة النظرية التطبيقية التي تختص بموضوع الدراسة، وخلصت الدراسة إلى جملة من النتائج منها أن تحديد أسعار الأوراق المالية يتم من خلال بعض المتغيرات الإقتصادية الكلية، وهذا يعني أنهُ يمكن التأثير على متغيرات الإقتصاد الكلي من قبل القرارات الاستثمارية، كما بينت أن هناك علاقة قصيرة الأجل بين أسعار سوق الأسهم والإقتصاد الكلي تبعاً لجملة متغيرات مثل الناتج المحلي الإجمالي، وكذلك النقود المعروضة لها أثر إيجابي قوي على الأسهم.

17- دراسة (Ioannidis, et. al, 2008) بعنوان:

"**The Relationship Between Bank Efficiency And Stock Returns: Evidence From Asia And Latin America "** "

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

هدفت الدراسة إلى التعرف على العلاقة ما بين كفاءة أداء البنوك وسعر العائد على الأسهم، وقد شملت العينة مجموعة من البنوك من آسيا وأمريكيا اللاتينية خلال الفترة 2000 إلى 2006 في ظل سيطرة لوائح وسياسات الإقتصاد الكلي، وقد بينت الدراسة ما يلي:

1- أن هناك أثر ما بين العوائد على الأسهم ومدى كفاءة ومقدرة البنوك.

2- أن هناك أثر ما بين التكاليف والعوائد على الأسهم.

3- أن نسبة العوائد على الأسهم تمثل النسبة الأساسية في تكوين الفكرة لدى المستثمرين حول كفاءة البنوك ومقدرتهم المالية.

4- أن نسب العوائد على الأسهم هي مصدر تقليدي للتعريف بمقدرة وكفاءة المؤسسة، وكثير من الأبحاث والدراسات تؤكد بأن النسب التي تقيس معدل الأرباح هي النسب الأفضل لمعرفة مقدرة وكفاءة المؤسسة، كما أن كثير من الدراسات ركزت على نسب أخرى تعد ذات فائدة مثل (نسب الاستحقاق ونسب الإيرادات والقيمة الإقتصادية المضافة ونسب الكفاءة).

18- دراسة (Shane, & Igor , 2006) بعنوان:

Contracting On The Stock Price And Forward-Looking Performance Measures

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

هدفت الدراسة إلى تحليل واختبار مقاييس الأداء والأرباح، والتعرف على أسعار الأسهم، وقد خلصت الدراسة إلى عدد من النتائج أبرزها:

1- أن الوقت هو العامل الأساسي لأطراف العملية التعاقدية المتمثلة في المالك كطرف أساسي، كما تبين بأن سعر السهم ليس بالضرورة أن تكون أداة هامة من أجل تحفيز المدراء، لأنه لا يمكن التعرف على تطلعاته المستقبلية بالحصول على الأرباح الملائمة.

2- تبين بأن هناك مصالح متضاربة ما بين بائع ومشتري السهم، وان لديهم أفضليات مختلفة يختلف بعضها عن الآخر، كما تبين أن هناك إقبال على الأوراق المالية ذات الأسعار المرتفعة، لأنها أداة مناسبة للمضاربين ومرضية لتوجهاتهم بالمخاطرة.

19- دراسة (Thomas,…et al, 2006) بعنوان:

Financial indicators of Stock Price Performance,

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على التدابير المالية لأرباح السهم الواحد، وكذلك التعرف على مقدار التدفقات النقدية للسهم الواحد، وكذلك مدى ربحية السهم الواحد، وفقاً لمعايير محددة، وترتبط مع أداء الأسهم، كما هدفت إلى التعرف على زيادة الأرباح للأسهم خلال 17 عاماً، من خلال التعرف على قائمة الدخل والتدفقات النقدية، وكذلك التعرف على القدرة على تحديد المحافظ الاستثمارية في السوق في كل من الأسواق صعوداً وهبوطاً.

وقد خلصت الدراسة إلى أن الشركات تزيد أرباحها للسهم الواحد على أساس ثابت وكذلك بينت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية قويا ما بين التغيرات في ربحية السهم وسعر

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

السهم، وقد أوصت الدراسة إلى ضرورة تبني مبدأ التحيز، وكذلك يجب تخفيض الفترة الزمنية لإجراء الدراسات، إذ يجب أن تكون الفترة الزمنية قصيرة من أجل إجراء الدراسة.

20- دراسة (Thomas et al , 2006) بعنوان:

"Robust Estimation Of The Relation Between Stock Returns, Size, Dividend Yield And Payout Ratio "

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على العلاقة بين العائد وتوزيعات الأرباح في سوق الأسهم في المملكة المتحدة، ولقد تم الحصول على قاعدة البيانات من السوق المالي، كما وتم التعرف على مقدار الدخل للمؤسسات، والتعرف كذلك على نسبة دفع التعويضات للمساهمين، ومن خلال نسب الأداء والعائد على الأسهم تم التعرف على الأسهم ذات العائد المرتفع والأخرى ذات العائد المنخفض، ومن خلال النسب المختلفة التي تم احتسابها مثل العائد على الدفع تم استنتاج علاقة ضمنية بمدى خصائص الشركة وحجمها.

وتوصلت الدراسة إلى عدد من النتائج ابرزها أن سلوك البورصة في المملكة المتحدة هو سلوك معقد مما زاد صعوبة إجراء الدراسة، كما تبين أن العينات التي تم أخذها كانت في حالة تذبذب، ومن خلال النسب المختلفة التي حسابها يمكن استنتاج وتوقع العائدات على الأسهم، كما أن النسب المختلفة التي تم احتسابها في الدراسة ومن أهمها العائد على الأرباح تعطي للمستثمرين معلومات إضافيــة على حسن أداء المؤسسات، وكذلك تعرفهم بالاستثمار بالشركات ذات الجدوى المالية للاستثمار بها.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

21- دراسة (Leuz, &Wysocki, 2003) بعنوان:

"Earnings Management & Investor Protection; an International Comparison"

ركزت على ظاهرة التلاعب في الربح باستخدام أساس الاستحقاق في 31 دولة ومدى تأثير الأنظمة الرقابية في سوق المال على مستوى التلاعب بالإرباح، وقد دلت النتائج علـــى وجود اختلاف كبير بين الدول فيما يخص التلاعب في الأرباح, حيث أن مستوى التلاعب في الأرباح ينخفض مع وجود حماية تشريعية للمستثمرين, لان الأنظمة التشريعية تحافظ علـــى مصالح المستثمرين خارج الإدارة, وتحد من قدرة الإدارة على استخدام الأرباح لدوافع ومنافع شخصية، كما أوضحت النتائج أن وجود سوق مالي متطور, واتساع الملكية, ووجود حقـــوق قويا للمستثمرين, ونظام رقابي صارم سيؤدى إلى إنخفاض مستوى التلاعب بالأرباح.

22- دراسة (Black , 1998): بعنوان:

"**Which is More Value Relevant: Earnings or Cash Flow? Life Cycle Examination**"

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار ملاءمة كل من مقاييس التدفق النقدي (التدفق النقـــدي من الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية)، والمقاييس المبنية على أساس الاستحقاق فـــي مراحل النمو المختلفة للمنشآت في الولايات المتحدة، حيث قام الباحث بـــالتمييز بـــين أربـــع مراحل مختلفة للنمو هي: التأسيس ، والنمو، والنضج ، والإنهيار، ولتحقيق هدف الدراسة قام باستخدام تحليل الانحدار على (37961) مشاهدة تمثل المراحل المختلفة لنمو المنشآت. وأهم

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

ما توصلت له هذه الدراسة أن التدفقات النقدية من الأنــشطة الاســتثمارية، تــوفر محتــوى معلوماتي أفضل وأكثر ملائمة من أساس الاستحقاق المحاسبي في مرحلة تأسيس الشركة، في حين يوفر أساس الاستحقاق محتوى معلوماتي أفضل وأكثر ملاءمة من قائمة التدفقات النقدية في مرحلة النضج للشركة، أما في مرحلتي النمو والإنهيار فإن التدفقات النقدية من الأنــشطة التشغيلية يعتبر أكثر ملاءمة من معلومات أساس الاستحقاق المحاسبي.

23- دراسة (Biddle et al., 1997) بعنوان:

Does EVA beat Earning? Evidence on Associations with stock returns and firm values

أجرى الباحثون مفاضلة بين مقاييس عدَّة للأداء وهي: القيمة الإقتــصادية المــضافة (EVA) والعائد المتبقي (RI) والأرباح (Earnings). فقد قاس الباحثون القوة التفسيرية لهذه المقاييس للعوائد غير العادية للأسهم. وأيضا تم قياس القوة التفسيرية لمكونات القيمة المضافة (المستحقات التشغيلية، والفوائد بعد الضريبية، وتكلفة رأس المال، والتعديلات على الأربــاح ورأس المال). وتوصلت الدراسة التي أجريت على عينة مكونة من 6174 شركة للفترة مــا بين 1984 إلى 1993 إلى أن الأرباح هي أكثر المقاييس تفسيرا للتغير فــي العوائــد غيــر العادية تلاه وعلى التوالي العائد المتبقي والقيمة الإقتصادية المــضافة، وأخيــراً المــستحقات التشغيلية.

24- دراسة (Sloan , 1996) بعنوان:

" Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accrual & Cash Flows About Future Earnings?"

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

هدفت هذه الدراسة للتحقق من ما إذا كان سعر الأسهم يعكس المعلومـــات الخاصـــة بالربح المتوقع مستقبلا التي يتضمنها أجزاء الاستحقاق وأجزاء التدفق النقدي ضـــمن الـــربح الحالي، وقد تم قياس أجزاء الاستحقاق في الربح الحالي بأنه التغير في الأصول المتداولة غير النقدية مخصوما منها التغير في الخصوم المتداولة (بعد اســـتبعاد الـــديون قـــصيرة الأجـــل والضرائب المستحقة) والاستهلاكات, ويقسم الناتج على متوسط اجمإلى الأصول. أما أجزاء التدفق النقدي في الربح الحالي فقد تم قياسه بأنه الفرق بين الربح وبين أجـــزاء الاســـتحقاق. كذلك الربح فقد حدد بأنه الدخل من النشاط الجاري مقسوما على متوسط اجمـــإلى الأصـــول. وباستخدام هذه المتغيرات الثلاث وقياس علاقتهم بأسعار الأسهم أوضحت النتائج أن أســـعار الأسهم تتحرك, حيث أن المستثمرين يجدون صعوبة في تحديد الفرق في الـــصفات الخاصـــة لكل من أجزاء الاستحقاق وأجزاء التدفق النقدي في الربح.

2-11-2 ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

تتضح مميزات الدراسة الحالية من خلال مقارنتها مع الدراسات السابقة وكما هو مبين بالجدول رقم (2-1) التالي:

الجدول رقم (2-1)

مميزات الدراسة الحالية مقارنة مع الدراسات السابقة

المجال	الدراسات السابقة	الدراسة الحالية
الموضوعات	ركّزت على أثر لمؤشرات الأداء وعوائد الأسهم في بيئات إقتصادية وأسواق مالية تتسم بكفاءة تزيد بشكل عام عن مستوى الكفاءة للأسواق الناشئة	ركزت على دراسة أثر لمؤشرات الأداء المالي في أسعار الأسهم للشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان
الأهداف	هدفت معظم الدراسات للتعرف على كفاءة السوق وكيف تؤثر في قوة أثر لمؤشرات الأداء المالية وعوائد الأسهم	هدفت الدراسة الحالية إلى التعرف على أثر لمؤشرات الأداء المالي في أسعار الأسهم
المنهجية	اعتمدت المنهج التاريخي والوصفي لبيانات الشركات للتعرف على أثر لمؤشرات الأداء وعوائد الأسهم	دراسة تطبيقية تقوم على اختبار فرضيات الدراسة، وذلك بالاعتماد على المعادلات والنسب المالية
بيئة الدراسة	أجريت في بيئات مختلفة شملت أسواق مالية في أمريكا وبريطانيا ودول في أسيا	تم إجراء الدراسة الحالية في بورصة عمان
مجتمع الدراسة	تكوّن المجتمع من أسواق مالية عالمية بالإضافة إلى الشركات المالية والبنوك في دول مختلفة	الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة مابين 2004 إلى 2008

الفصل الثالث

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

الطريقة والإجراءات

3-1 منهجية الدراسة

3-2 مجتمع الدراسة والعينة

3-3 أساليب جمع المعلومات

3-4 قياس متغيرات الدراسة

3-5 أساليب التحليل الإحصائي للبيانات

3-6 حدود الدراسة

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

الفصل الثالث

الطريقة والإجراءات

3-1 منهجية الدراسة

تعتمد هذه الدراسة على المنهج التحليلي وهي يعتبر دراسة تطبيقية تعتمد على المعادلات والنسب المالية في اختبار وقياس أثر بين مقاييس الأداء في أسعار الأسهم، وذلك من أجل التعرف على العلاقات التي تربط وتختبر أثر بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، فسيتم فحص العلاقات التي تربط وتبين أثر بين المتغيرات المستقلة، التي تمثلت في مقاييس الأداء المبنية على الربح المحاسبي والتدفق النقدي ومقاييس الأداء الحديثة، والمتغير التابع وهو أسعار الأسهم في الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان.

3-2 مجتمع وعينة الدراسة

تكون مجتمع الدراسة من الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة مابين 2004 إلى 2008 والبالغ عددها (89) شركة (التقرير السنوي لهيئة الأوراق المالية لعام 2009)، حيث تم تطبيق هذه الدراسة على جميع الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، وتم استبعاد الشركات التالية من عينة الدراسة:

1- الشركات التي تداول أسهمها غير مستمر خلال فترة الدراسة.

2- الشركات التي اندمجت مع شركة أخرى خلال فترة الدراسة.

3- الشركات التي بياناتها المالية غير متوافرة خلال فترة الدراسة.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

4- الشركات التي عملت على توزيع أسهم مجانية خلال فترة الدراسة.

وبمراعاة هذه الأسس تم تحليل بيانات 54 شركة من الشركات التي استوفت الشروط السابقة، والملحق رقم (1) يبين أسماء هذه الشركات التي خضعت بياناتها للتحليل.

3-3 أساليب جمع المعلومات

تم الاعتماد في هذه الدراسة على نوعين من مصادر المعلومات هما المصادر الثانوية والمصادر الأولية وكما يلي:

أولا: البيانات الثانوية: وهي البيانات التي تم الحصول عليها من المصادر المكتبية ومن المراجعة الأدبية للدراسات السابقة من أجل وضع الأسس العلمية والإطار النظري لهذه الدراسة مثل:

1- الكتب المنهجية والمراجع العلمية التي تتحدث في مواضيع الإدارة المالية والمواد العلمية التي تبحث في مؤشرات الأداء المبنية على الربح المحاسبي والتدفق النقدي ومقاييس الأداء الحديثة في أسعار الأسهم.

2- الرسائل الجامعية (الماجستير والدكتوراه) التي تبحث في موضوع هذه الدراسة.

3- التقارير والنشرات الصادرة عن بورصة عمان ودليل الشركات المساهمة العامة والبنك المركزي الأردني والتقارير المالية السنوية للشركات الصناعية الأردنية.

4- المعلومات المتوافرة على شبكة الإنترنت والمواقع الالكترونية.

ثانيا: البيانات الأولية: وهي البيانات التي تم الحصول عليها من خلال المنهج التطبيقي في اختبار الفرضيات، وذلك بالاعتماد على المعادلات والنسب المالية والمبينة في البند الثالث لاحقا.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

4-3 قياس متغيرات الدراسة

شملت الدراسة الحالية الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان، حيث تم فحص العلاقات التي تربط المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، حيث اعتمدت هذه الدراسة في اختبارها للفرضيات الأساسية على استخدام نموذج الانحدار البسيط والمتعدد، وذلك لصلاحية استخدامه في مثل هذه الدراسات، والتي يتطلب الاختبار الإحصائي للفروض السابقة تحديد المتغيرات التي تشملها المتغيرات الأساسية لهذه الدراسة فيما يلي:

أولا: المتغيرات المستقلة

والتي تتمثل لأغراض هذه الدراسة بمؤشرات الأداء المحاسبية المعتمدة على البيانات المحاسبية والتي استخدمت في العديد من الدراسات، حيث تم اختيار هذه المقاييس كمتغيرات مستقلة لتمثل أهم المعلومات الواردة بالقوائم المالية المنشورة، والتي يعتمد عليها المستثمرون الحاليون والمرتقبون في اتخاذ القرارات الاستثمارية، والخاصة بتحديد احتياجاتهم في بورصة عمان للأوراق المالية، وتنقسم هذه المؤشرات إلى ما يلي:

1- مؤشرات الأداء المبنية على الربح المحاسبي، وتشمل المقاييس التالية:

أ- معدل العائد على الأصول ROA ، ويعتبر هذا المعدل من أكثر مقاييس الأداء شيوعاً، ويعبر عن أثر بين الأصول والأرباح المحققة من تشغيل هذه الأصول, (أثر بين صافي الأرباح من جهة وحجم الأموال المتاحة للإدارة), حيث يقيس العائد لكل دينار مستثمر في الأصول وبالتالي قدرة الإدارة على تحقيق الأرباح من الأموال المتاحة لها، وهو بذلك يعكس

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

أثر النشاط التشغيلي والاستثماري للشركة, ولا يعكس أثر الأنشطة التمويلية في الربحية, ويعد من المقاييس الشائعة الاستخدام لتقييم أداء المديرين, ويتم حسابه بالمعادلة التالية:

معدل العائد على الأصول= (صافى الربح بعد الضريبة + الفوائد بعد الضريبة)/ متوسط الأصول

ب- معدل العائد على حقوق الملكية ROE , يعبر عن أثر بين الأموال المستثمرة من قبل مالكي الشركة والعوائد المستمدة منها, (أثر بين صافي الأرباح وحجم الاستثمارات المقدمة من جانب مالكي الشركة)، حيث يقيس معدل العائد لكل دينار مستثمر من قبل مالكي الشركة, ويعتبر هذا المعدل من مؤشرات الأداء الشائعة الاستخدام في مجال التحليل المالي إذ يعكس أداء كل من الأنشطة التشغيلية والأنشطة التمويلية معا، وهو أكثر شمولا من معدل العائد على الأصول بوصفه مؤشرا على مجمل أداء الشركة، ويتم حسابه بالمعادلة التالية:

معدل العائد على حقوق الملكية = صافى الربح بعد الضريبة / القيمة الدفترية لحقوق الملكية

2- مقاييس الأداء المبنية على التدفق النقدي, وتشمل مقياسين هما:

أ- التدفق النقدي من العمليات / الأصول NOCFA, يمثل صافى التدفقات النقدية من العمليات لكل دينار مستثمر في الأصول, ويتم الحصول على رقم التدفق النقدي من العمليات مباشرة من واقع قائمة التدفق النقدي المعدة وفقا للمعيار المحاسبي رقم 7 المعدل (IAS 7) والذي يتطلب تصنيف التدفقات النقدية في قائمة التدفق النقدي إلى تدفقات نقدية من العمليات, الأنشطة الاستثمارية, الأنشطة التمويلية.

ب- التدفق من رأس المال العامل / الأصولCFOCA , ويتم حسابه من واقع البيانات الواردة في القوائم المالية كالتالي: صافى الربح + الاهتلاكات – أرباح بيع الأصول الثابتة +

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

خسائر بيع الأصول الثابتة + استنفاذ خصم الإصدار للسندات – استنفاذ علاوة إصدار السندات.

3- مقياس أداء القيمة الإقتصادية المضافة

ويعبر عنه بالمعادلة التالية:

القيمة الإقتصادية المضافة = صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب – المعدل الموزون لكلفة رأس المال * رأس المال المستثمر.

ولحساب المعدل الموزون لكلفة رأس المال نستخدم المعادلة التالية:

المعدل الموزون لكلفة رأس المال= كلفة الدين × [مجموع الدين / (مجموع الدين × القيمة السوقية لحقوق الملكية)] × (1- الضريبة + [كلف حقوق الملكية × [القيمة السوقية لحقوق الملكية / (مجوع الدين + القيمة السوقية)]]) 2 .

ولحساب رأس المال المستثمر نستخدم المعادلة التالية:

رأس المال المستثمر = الدين قصير الاجل + الدين طويل الاجل + حقوق الأقلية + حقوق حملة الأسهم .

ولحساب المتغير القيمة السوقية لحقوق الملكية نستخدم المعادلة التالية:

القيمة السوقية لحقوق الملكية = سعر السهم × عدد الأسهم القائمة .

وتحسب تكلفة الدين بوساطة المعادلة التالية:

تكلفة الدين = فوائد الدين × 1- الضريبة.

وكما يحسب تكلفة حقوق الملكية بمعادلة نموذج تسعير الاصول الرأس مالية (CAPM) :

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

تكلفة حقوق الملكية = العائد الخالي من المخاطرة × معامل بيتا (عائد السوق – العائد الخالي من المخاطرة).

4 – مقاييس القيمة السوقية المضافة

وهو القيمة السوقية المضافة (MVA) والتي تعبر عن مقياس جوهري وهام يعبر عن أداء الشركة، ومدى نجاحها في إدارة مواردها واستثمارها، ويعتبر هذا المقياس من أكثر المقاييس الخارجية استخداماً, حيث يعتبر القيمة السوقية المضافة مقياساً جوهرياً وهاماً يلخص مدى نجاح الشركة في إدارة واستثمار مواردها، فالقيمة السوقية المضافة (MVA) لا تعكس ثروة حملة الأسهم فقط، بل تعكس أيضاً تقييم سوق رأس المال لصافي القيمة الحالية للشركة ككل، فالقيمة السوقية المضافة للشركة تعكس تقييم السوق لصافي القيمة الحالية للمشروعات الاستثمارية الحالية والمتوقعة للشركة مستقبلاً، ولذلك فإن القيمة السوقية المضافة تعد بمثابة مقياس جوهري وهام يلخص أداء الشركة ويوضح مدى نجاحها في توزيع وإدارة وإعادة استثمار مواردها المحدودة والنادرة من أجل تعظيم ثروة حملة الأسهم. ويمكن قياس القيمة السوقية المضافة كما يلي: القيمة السوقية المضافة = (عدد الأسهم المصدرة × سعر إغلاق السهم – (القيمة الدفترية لحقوق المالكين) وسيتم احتسابها من خلال طرح القيمة السوقية للشركة من القيمة الدفترية، ويعبر عنها بالمعادلة التالية:

القيمة السوقية المضافة = القيمة السوقية للشركة – القيمة الدفترية.

ثانيا: المتغير التابع

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

ويتمثل في السعر السوقي للسهم, ويعبر عن أداء وإنجاز الشركة, ويقصد به المتوسط المرجح لسعر السهم في سوق التداول خلال العام, ويحسب بقسمة اجمإلى القيمة السوقية للأسهم المتداولة خلال العام على عدد الأسهم المتداولة, ويتم إعداد بيانات المتغير التابع وتجهيزها في صورة ملائمة تسمح بالتوصل إلى تحديد قيم المتغيرات التي تشملها فروض الدراسة, من التقارير السنوية الصادرة عن بورصة عمان.

3-5 أساليب التحليل الإحصائي للبيانات

تم الاستعانة بالأساليب الإحصائية ضمن الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS) في تحليل البيانات التي تم جمعها من خلال بيانات الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة مابين 2004 إلى 2008، وبالتحديد تم استخدام نموذجي الانحدار البسيط والمتعدد يتم فحص العلاقات المفترضة بين المتغيرات المستقلة والمتغير الأكثر تأثيرا على المتغير التابع.

3-6 حدود الدراسة

تمثلت حدود الدراسة بالآتي:

1- اقتصرت هذه الدراسة على الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان ولم تشمل الشركات الأخرى.

2- اعتمد الباحث في التحليل على بيانات الشركات الصناعية المساهمة الأردنية المدرجة في دليل الشركات الأردني.

3- اقتصرت هذه الدراسة على مقاييس الأداء المبنية على الربح المحاسبي والتدفق النقدي والأداء الحديثة للتحقق من مدى انحدارها بأسعار الأسهم.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

الفصل الرابع

تحليل النتائج واختبار الفرضيات

تحليل نتائج اختبار فرضيات البحث الرئيسة والفرعية

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

الفصل الرابع

تحليل النتائج واختبار الفرضيات

بعد أن انتهت عملية جمع المعلومات اللازمة للدراسة تم إدخالها إلى جهاز الحاسوب، وتم تحليلها باستخدام برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS).

تم تحليل البيانات باستخدام الأساليب الإحصائية المناسبة حيث تم اعتماد اختبار الانحدار المتعدد Multiple Regression لاختبار فرضيات الدراسة، إذ تم حساب قيم F التي تقيس مستوى معنوية أثر بين مجموعة المتغيرات المستقلة والمتغير التابع التي تضمنها نموذج الانحدار المتعدد المستخدم في هذه الدراسة، كما تم اعتماد اختبار One Sample T.Test لاختبار الفرضيات الفرعية، وذلك بحساب قيم(T) التي تقيس إمكانية وجود تأثير لكل متغير مستقل على المتغير التابع، وتشير قاعدة القرار للاختبارين على رفض الفرضية العدمية (Ho) وقبول الفرضية البديلة(Ha)إذا كانت قيم (F) أو (T)المحسوبة أكبر من قيمتهما الجدولية وذلك عند مستوى معنوية (.Sig) 5%، ومستوى ثقة 95 %، كما تم احتساب معامل التحديد المتعدد (R^2) Coefficient Of Multiple Determination والعامل التفسيري والذي يمثل نسبة التباين في المتغير التابع للدراسة ، حيث يشير إلى التغير في المتغير المستقل وقدرته في تفسير المتغير التابع للدراسة.

(Malhotra, 2003, p.513)

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

4-1 تحليل نتائج إختبارفرضية البحث المتعلقة بمؤشرات الأداء المالي وفقا لمدخلها المحاسبي (ROA)

H0: لا يوجد أثر ذو دلاله إحصائية لمؤشرات الأداء المبنية على الربح المحاسبي (ROA) في أسعار الأسهم.

Ha: يوجد أثر ذو دلاله إحصائية لمؤشرات الأداء المبنية على الربح المحاسبي (ROA) في أسعار الأسهم.

جدول رقم (4-1)

تحليل إختبار T- TEST للفرضية الفرعية الأولى خلال فترة الدراسة 2004 إلى 2008

السنة	T المحسوبة	T الجدولية	Beta	SIG	نتيجة الفرضية العدمية	R2
2004	2.584	2.0066	0.081	*0.014	رفض	0.113
2005	2.258	2.0066	0.039	*0.028	رفض	0,089
2006	0.099	2.0066	2.81	0.922	قبول	0,000
2007	2.994	2.0066	0.141	**0.004	رفض	0,0147
2008	1.916	2.0066	0.035	0.061	قبول	0.066
2004_2008	4.591	2.0066	0.0619	**0.00	رفض	0.073

** Sig. < .01 , * Sig. < .05

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

يوضح الجدول السابق رقم (4−1) نتيجة تطبيق إختبار (T-TEST) للفرضية الفرعية الأولى، وقد أظهرت النتائج ما يلي:

1− يظهر في الصف الخاص بعام 2004 وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي (ROA) في أسعار الأسهم، حيث تبين أن قيمة

(T المحسوبة = 2,584) أكبر من قيمتها الجدولية, وتبعا لقاعدة القرار: تقبل الفرضية (H0) إذا كانت القيمة المحسوبة أقل من القيمة الجدولية والقيمة المعنوية (SIG) أكبر من 0,O5 ونرفض الفرضية (H0) إذا كانت القيمة المحسوبة أكبر من القيمة الجدولية. والقيمة المعنوية (SIG) أقل من0.05 فإننا نرفض الفرضية العدمية (H0) وتقبل الفرضية البديلة (Ha) وهذا يعني: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي (ROA) في أسعار الأسهم حيث بلغت قيمة SIG (الدلالة الإحصائية)0.014 أما قيمة العامل التفسيري R2 فقد بلغت 0.113 وهذا يعني أن التغير في العامل المستقل (ROA) قادر على تفسير11.3% من التغير في المتغير التابع (أسعار الأسهم) علما بأن معامل (BETA) قد بلغ 0.081 الذي يمثل ميل منحنى العلاقة موجبة بين المتغير التابع والمتغير المستقل, والمعادلة هي:

Y=.314+.08100 (ROA)

2− يظهر في الصف الخاص بعام 2005 وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي (ROA) في أسعار الأسهم، حيث تبين أن قيمة

(Tالمحسوبة =2.258) أكبر من قيمتها الجدولية, وهذا يعني : يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي (ROA) في أسعار الأسهم حيث بلغت قيمة SIG (الدلالة الإحصائية) 0.028 أما قيمة العامل التفسيري R2 فقد بلغت 0.089وهذا

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

يعني أن التغير في العامل المستقل (ROA) قادر على تفسير 8.9% من التغير في المتغير التابع (أسعار الأسهم) علما بأن معامل (BETA) قد بلغ 0.039 وهذه إشارة إلى أن ميل منحنى اتجاه العلاقة موجبا بين المتغير التابع والمتغير المستقل، والمعادلة هي:

Y= 0.279+.03937

3- يظهر في الصف الخاص بعام 2006 عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي (ROA) في أسعار الأسهم، حيث تبين أن قيمة (Tالمحسوبة = 0.099) أقل من قيمتها الجدولية, وهذا يعني انه: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي في أسعار الأسهم حيث بلغت قيمة SIG (الدلالة الإحصائية 0.922) أما قيمة العامل التفسيري R2 فقد بلغت 0.000 علما بأن معامل (BETA) قد بلغ 2,81 وهذه إشارة إلى أن ميل منحنى اتجاه العلاقة موجبا بين المتغير التابع والمتغير المستقل, والمعادلة هي:

Y= (0.0788+2.818(ROA)

4- يظهر في الصف الخاص بعام 2007 وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي (ROA) في أسعار الأسهم، حيث تبين أن قيمة (Tالمحسوبة =2.994) أكبر من قيمتها الجدولية, وهذا يعني: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي (ROA) في أسعار الأسهم حيث بلغت قيمة SIG (الدلالة الإحصائية) 0.004 أما قيمة العامل التفسيري R2 فقد بلغت 0.0147 وهذا يعني أن التغير في العامل المستقل (ROA) قادر على تفسير 14.7% من التغير في المتغير التابع (أسعار الأسهم) علما بأن معامل (BETA) قد بلغ 0.041وهذه

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

إشارة إلى أن ميل منحنى اتجاه العلاقة موجبا بين المتغير التابع والمتغير المستقل, والمعادلة هي:

Y= (0.227+0.141 (ROA)

5- يظهر في الصف الخاص بعام 2008 عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي (ROA) في أسعار الأسهم، حيث تبين أن قيمة (Tالمحسوبة =1.916) أقل من قيمتها الجدولية, وهذا يعني انـه: لا يوجد أثـر ذو دلالـة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي (ROA) في أسعار الأسـهم حيث بلغت قيمة SIG (الدلالة الإحصائية) 0.061أما قيمة العامل التفسيري R2 فقد بلغت 0,066علما بأن معامل (BETA) قد بلغ 0.035 وهذه إشارة إلى أن ميل منحنى اتجاه العلاقة موجبا بين المتغير التابع والمتغير المستقل، والمعادلة هي:

Y= -0.403+0.03529(ROA)

6- يظهر في الصف الخاص بالأعوام 2004-2008 وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي (ROA) في أسعار الأسهم، حيث تبين أن قيمة (T المحسوبة=4.591) أكبر من قيمتها الجدولية, وهذا يعني انه: يوجد أثر ذو دلالـة إحـصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي (ROA) في أسعار الأسهم حيث بلغـت قيمة SIG (الدلالة الإحصائية)0,000 أما قيمـة العامـل التفـسيري R2 فقـد بلغـت 0,073وهذا يعني أن التغير في العامل المستقل (ROA) قادر على تفسير 7,3% من التغيـر في المتغير التابع(أسعار الأسهم) علما بأن معامل (BETA) قد بلغ 0,0619 وهذه اشـارة إلى أن ميل منحنى اتجاه العلاقة موجبا بين المتغير التابع والمتغير المستقل, والمعادلة هي :

Y= -0.0636+0.06198(ROA)

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

4-2 تحليل نتائج إختبار فرضية البحث المتعلقة بمؤشرات الأداء المالي وفقا لمدخلها المحاسبي (ROE)

H0: لا يوجد أثر ذو دلاله إحصائية لمؤشرات الأداء المبنية على الربح المحاسبي (ROE) في أسعار الأسهم .

Ha: يوجد أثر ذو دلاله إحصائية لمؤشرات الأداء المبنية على الربح المحاسبي (ROE) في أسعار الأسهم.

جدول رقم (4-2)

تحليل إختبار T- TEST للفرضية الفرعية الثانية خلال فترة الدراسة 2004 إلى2008.

السنة	Tالمحسوبة	T الجدولية	Beta	SIG	نتيجة الفرضية العدمية	R2
2004	2,361	2,0066	0.042	*0.022	رفض	0.099
2005	2,672	2,0066	0.034	*0,01	رفض	0.121
2006	-0.161	-2,0066	-2.829	0.873	قبول	0,000
2007	2,343	2,0066	0,064	*0.023	رفض	0,097
2008	1,377	2,0066	0,010	0.175	قبول	0,035
2008-2004	3,652	2,0066	0,024	**0.000	رفض	0,219

**Sig. < .01 , * Sig. < .05

يوضح الجدول السابق رقم (4-2) نتيجة تطبيق أسلوب الانحدار البسيط للفرضية الثانية، وقد أظهرت النتائج ما يلي:

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

1- يظهر في الصف الخاص بعام 2004 وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي (ROE) في أسعار الأسهم، حيث تبين أن قيمة (T المحسوبة = 2.361) أكبر من قيمتها الجدولية, وتبعا لقاعدة القرار: تقبل الفرضية (H0) إذا كانت القيمة المحسوبة أقل من القيمة الجدولية والقيمة المعنوية (SIG) أكبر من 0,005ونرفض الفرضية (H0) إذا كانت القيمة المحسوبة أكبر من القيمة الجدولية. والقيمة المعنوية (SIG) أقل من 0,005فإننا نرفض الفرضية العدمية (H0) ونقبل الفرضية البديلة (Ha) وهذا يعني: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي (ROE) في أسعار الأسهم حيث بلغت قيمة SIG (الدلالة الإحصائية)0,022 أما قيمة العامل التفسيري R2 فقد بلغت 0,099 وهذا يعني أن التغير في العامل المستقل

(ROA) قادر على تفسير9,9% من التغير في المتغير التابع (أسعار الأسهم) علما بأن معامل (BETA) قد بلغ 0,042 وهذه إشارة ميل منحنى اتجاه العلاقة موجبا بين المتغير التابع والمتغير المستقل، والمعادلة هي :

$$Y= 0.461+0.04258(ROE)$$

2- يظهر في الصف الخاص بعام 2005 وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي (ROE) في أسعار الأسهم، حيث تبين أن قيمة (T المحسوبة =2,672) أكبر من قيمتها الجدولية, وهذا يعني انه: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي (ROE) في أسعار الأسهم حيث بلغت قيمة SIG (الدلالة الإحصائية) 0,01أما قيمة العامل التفسيري R2 فقد بلغت 0,121وهذا يعني أن التغير في العامل المستقل (ROE) قادر على تفسير12,1% من التغير

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

في المتغير التابع (أسعار الأسهم) علما بأن معامل (BETA) قد بلغ 0,034 وهذه إشـــارة إلى أن ميل منحنى اتجاه العلاقة موجبة بين المتغير التابع والمتغير المستقل, والمعادلة هي:

Y= 0.279+.03437 (ROE)

3- يظهر في الصف الخاص بعام 2006 عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي (ROE) في أسعار الأسهم، حيث تبين أن قيمة (T المحسوبة =0.161-) أقل من قيمتها الجدولية, وهذا يعني :لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي (ROE) في أسعار الأسهم حيث بلغــت قيمة SIG (الدلالة الإحصائية) 0,873علما بأن معامل (BETA) قد بلغ2.829 - وهــذه إشارة إلى أن ميل منحنى اتجاه العلاقة سالبة بين المتغير التابع والمتغير المستقل, والمعادلـــة هي:

Y= -0.771+-2.829(ROE)

4- يظهر في الصف الخاص بعام 2007 وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي (ROE) في أسعار الأسهم، حيث تبين أن قيمة (T المحسوبة=2,343) أكبر من قيمتها الجدولية, وهذا يعني انه: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي (ROE) في أسعار الأسهم حيث بلغــت قيمة SIG (الدلالة الإحصائية) 0,023أما قيمـــة العامـــل التفـــسيري R2 فقـــد بلغـــت 0,097وهذا يعني أن التغير في العامل المستقل (ROE) قادر على تفسير9,7% من التغيـــر في المتغير التابع (أسعار الأسهم) علما بأن معامل (BETA) قد بلغ 0,064 وهذه إشـــارة إلى أن ميل منحنى اتجاه العلاقة موجبة بين المتغير التابع والمتغير المستقل, والمعادلة هي:

Y= 0.579+0.06452(ROE)

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

5- يظهر في الصف الخاص بعام 2008 عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي (ROE) في أسعار الأسهم، حيث تبين أن قيمة (T المحسوبة=1,377) أقل من قيمتها الجدولية, وهذا يعني: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي (ROE) في أسعار الأسهم حيث بلغت قيمة SIG (الدلالة الإحصائية) 0,175 أما قيمة العامل التفسيري R2 فقد بلغت 0,035وهذا يعني أن التغير في العامل المستقل (ROE) قادر على تفسير 3,5% من التغير في المتغير التابع (أسعار الأسهم) علما بأن معامل (BETA) قد بلغ 0,010 وهذه إشارة إلى أن ميل منحنى اتجاه العلافة موجبة بين المتغير التابع والمتغير المستقل, والمعادلة هي:

$$Y= -0.294+0.01024(ROE)$$

6- يظهر في الصف الخاص بالأعوام 2004-2008 وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي (ROE) في أسعار الأسهم، حيث تبين أن قيمة (T المحسوبة3,652) أكبر من قيمتها الجدولية، وهذا يعني يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي (ROE) في أسعار الأسهم حيث بلغت قيمة SIG (الدلالة الإحصائية) 0,000أما قيمة العامل التفسيري R2 فقد بلغت 0,219وهذا يعني أن التغير في العامل المستقل(ROE) قادر على تفسير 21,9% من التغير في المتغير التابع (أسعار الأسهم) علما بأن معامل (BETA) قد بلغ 0,024 وهذه إشارة إلى أن ميل منحنى اتجاه العلاقة موجبة بين المتغير التابع والمتغير المستقل والمعادلة هي:

$$Y=0.115+0.02406 (ROE)$$

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

3-4 تحليل نتائج إختبار فرضية البحث المتعلقة بمؤشرات الأداء المالي وفقا لمدخل التدفقات النقدية (CFO/ASS)

H0: لا يوجد أثر ذو دلاله إحصائية لمؤشرات الأداء المبنية على التدفق النقدي من العمليات / الأصول (CFO/ASSEST) في أسعار الأسهم.

Ha: يوجد أثر ذو دلاله إحصائية لمؤشرات الأداء المبنية على التدفق النقدي من العمليات / الأصول (CFO/ASSEST) في أسعار الأسهم.

جدول رقم (4-3)

تحليل إختبار T-TEST للفرضية الفرعية الثالثة خلال فترة الدراسة 2004 إلى2008.

السنة	T المحسوبة	T الجدولية	Beta	SIG	نتيجة الفرضية العدمية	R2
2004	2.068	2.0066	5.176	*0.044	رفض	0.077
2005	0.418	2.0066	0.779	0.0677	قبول	0.003
2006	−1.702	−2.0066	-3.073	0.095	قبول	0.053
2007	2,137	2.0066	13.822	*0.037	رفض	0.081
2008	1.562	2.0066	2.982	0.124	قبول	0.045
2004-2008	1.433	2.0066	1.875	0.153	قبول	0.008

** Sig. < .01 , * Sig. < .05

يوضح الجدول السابق رقم (4-3) نتيجة تطبيق أسلوب الانحدار البسيط للفرضية الفرعية الثالثة، وقد أظهرت النتائج ما يلي:

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

1- يظهر في الصف الخاص بعام 2004 وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشــرات الأداء المالي المبنية على التدفق النقدي من العمليات / الأصول (CFO/ASSEST) في أسعار الأسهم، حيث تبين أن قيمة (T المحــسوبة = 2.068) أكبــر مــن قيمتهــا الجدولية, وتبعا لقاعدة القرار : تقبل الفرضية (H0) إذا كانت القيمة المحسوبة أقل من القيمة الجدولية والقيمة المعنوية (SIG) أكبر من 0.05 ونرفض الفرضية (H0) إذا كانت القيمة المحسوبة أكبر من القيمة الجدولية. والقيمة المعنوية (SIG) أقل من 0.05 فإننا نرفض الفرضية العدمية (H0) ونقبل الفرضية البديلة (Ha) وهذا يعني: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية علــى التــدفق النقــدي مــن العمليات / الأصول (CF/ASS) في أسعار الأسهم حيث بلغــت قيمــة SIG (الدلالــة الإحصائية) 0.044أما قيمة العامل التفسيري R2 فقد بلغت 0.077 وهذا يعني أن التغير في العامل المستقل (CF/ASS) قادر على تفسير 7.7% من التغير في المتغير التابع (أسعار الأسهم) علما بأن معامل (BETA) قد بلغ 5.176 وهذه إشارة إلى أن ميل منحنى اتجاه العلاقة موجبة بين المتغير التابع والمتغير المستقل, والمعادلة هي:

$$Y = 0.429+5.176(CFO/ASSET)$$

2- يظهر في الصف الخاص بعام 2005 عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على التدفق النقدي من العمليات / الأصول (CFO/ASSEST) في أســعار الأسهم، حيث تبين أن قيمة (T المحسوبة =0.418)أقل من قيمتها الجدولية, وهذا يعنـــي: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على التدفق النقدي من العمليات / الأصول (CFO/ASSEST) في أسعار الأسهم حيث بلغت قيمة SIG (الدلالة الإحصائية) 0.677 أما قيمة العامل التفسيري R2 فقد بلغت 0.003 ، علما بأن معامل (BETA) قــد

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

بلغ 0.779 وهذه إشارة إلى أن ميل منحنى اتجاه العلاقة موجبة بين المتغير التابع والمتغير المستقل, والمعادلة هي

$$Y = 0.452+0.779(CFO/ASSET)$$

3- يظهر في الصف الخاص بعام 2006 عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على التدفق النقدي من العمليات / الأصول (CFO/ASSEST) في أسعار الأسهم، حيث تبين أن قيمة (T المحسوبة =1.702-) أقل من قيمتها الجدولية, وهذا يعني: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على التدفق النقدي من العمليات / الأصول (CFO/ASSEST) في أسعار الأسهم حيث بلغت قيمة (الدلالة الإحصائية) 0.095أما قيمة العامل التفسيري R2 فقد بلغت (0.053) علما بأن معامل (BETA) قد بلغ 3.073 وهذه إشارة إلى أن ميل منحنى اتجاه العلاقة موجبة بين المتغير التابع والمتغير المستقل , والمعادلة هي :

$$Y=-0.584 + 3.073(CF/ASS)$$

4- يظهر في الصف الخاص بعام 2007 وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على التدفق النقدي من العمليات / الأصول (CFO/ASSEST) في أسعار الأسهم، حيث تبين أن قيمة (T المحسوبة =2.137) أكبر من قيمتها الجدولية, وهذا يعني انه: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على التدفق النقدي من العمليات / الأصول (CFO/ASSEST) في أسعار الأسهم حيث بلغت قيمة SIG (الدلالة الإحصائية) 0.037 أما قيمة العامل التفسيري R2 فقد بلغت 0.081 وهذا يعني أن التغير في العامل المستقل (CF/ASS) قادر على تفسير 8.1% من التغير في المتغير التابع (أسعار الأسهم) علما بأن معامل (BETA) قد بلغ 13.8 وهذه إشارة إلى أن ميل منحنى اتجاه العلاقة موجبا بين المتغير التابع والمتغير المستقل, والمعادلة هي:

$$Y= 0.353+13.822(CFO/ASSET)$$

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

5- يظهر في الصف الخاص بعام 2008 عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على التدفق النقدي من العمليات / الأصول (CFO/ASSEST) في أسعار الأسهم، حيث تبين أن قيمة (T المحسوبة =1.562)أقل من قيمتها الجدولية, وهذا يعني انه: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على التدفق النقدي من العمليات / الأصول (CFO/ASSEST) في أسعار الأسهم حيث بلغت قيمةSIG (الدلالة الإحصائية) 0.124 أما قيمة العامل التفسيري R2 فقد بلغت 0.045وهذا يعني أن التغير في العامل المستقل (CF/ASS) قادر على تفسير 4.5% من التغير في المتغير التابع (أسعار الأسهم) علما بأن معامل (BETA) قد بلغ 2.982 إشارة إلى أن ميل منحنى اتجاه العلاقة موجبا بين المتغير التابع والمتغير المستقل, والمعادلة هي: Y= -0.498+2.982(CFO/ASSET)

6- يظهر في الصف الخاص بالأعوام 2004-2008 عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على التدفق النقدي من العمليات\الاصول (CFO/ASSEST) في أسعار الأسهم، حيث تبين أن قيمة (T المحسوبة =1.433) أقل من قيمتها الجدولية, وهذا يعني: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على التدفق النقدي من العمليات/ الأصول (CFO/ASSEST) في أسعار الأسهم حيث بلغت قيمة SIG (الدلالة الإحصائية) 0.153 أما قيمة العامل التفسيري R2 فقد بلغت 0.008 علما بأن معامل (BETA) قد بلغ (1.875) إشارة إلى أن ميل منحنى اتجاه العلاقة موجبا بين المتغير التابع والمتغير المستقل, والمعادلة هي : Y= .07671+1.875(CFO/ASSET)

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

4-4 تحليل نتائج اختبار فرضية البحث المتعلقة بمؤشرات الأداء المالي وفقا لمدخل التدفقات النقدية (WC/ASS)

H0: لا يوجد أثر ذو دلاله إحصائية لمؤشرات الأداء المبنية على التدفق النقدي من صافي رأس المال العامل / الأصول (WC/ASSEST) في أسعار الأسهم.

Ha: يوجد أثر ذو دلاله إحصائية لمؤشرات الأداء المبنية على التدفق النقدي من صافي رأس المال العامل / الأصول (WC/ASSEST) في أسعار الأسهم.

جدول رقم (4- 4)

تحليل إختبار T- TEST للفرضية الفرعية الرابعة خلال فترة الدراسة 2004 إلى 2008

R2	نتيجة الفرضية العدمية	SIG	Beta	T الجدولية	T المحسوبة	السنة
0.000	قبول	0.884	0.078	2.0006	0.147	**2004**
0.021	قبول	0.299	-0.821	-2.0006	-1.049	**2005**
0.001	قبول	0.867	8.924	2.0006	0.168	**2006**
0.043	قبول	0.331	3.681	2.0006	1.536	**2007**
0.153	رفض	**0.003	3.277	2.0006	3.06	**2008**
0.000	قبول	0.775	-1.909	−2.0006	-0.286	**2004-2008**

** Sig. < .01 , * Sig. < .05

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

يوضح الجدول السابق رقم (4−4) نتيجة تطبيق أسلوب الانحدار البسيط للفرضـــية الفرعيـــة الرابعة، وقد أظهرت النتائج ما يلي:

1− يظهر في الصف الخاص بعام 2004 عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المـــالي المبنيـــة علـــى التـــدفق النقـــدي مـــن صـــافي رأس المـــال العامـــل / الأصـــول (WC/ASSEST) في أسعار الأسهم، حيث تبين أن قيمة (T المحسوبة =0.147) أقل مـــن قيمتها الجدولية, وتبعا لقاعدة القرار: تقبل الفرضية (H0) إذا كانت القيمة المحسوبة أقل من القيمة الجدولية والقيمة المعنوية (SIG) أكبر من 0.05ونرفض الفرضية (H0) إذا كانـــت القيمة المحسوبة أكبر من القيمة الجدولية. والقيمة المعنوية (SIG) أقل من 0.05 فإننا نقبل الفرضية العدمية (H0) ونرفض الفرضية البديلة (Ha) وهذا يعني: لا يوجد أثر ذو دلالـــة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على التدفق النقدي من صافي رأس المال العامـــل / الأصول (WC/ASSET) وسعار الأسهم حيث بلغت قيمة SIG (الدلالـــة الإحـــصائية) 0.884علما بأن معامل (BETA) قد بلغ 0.0783 إشارة إلى أن ميل منحنى اتجاه العلاقـــة موجبا بين المتغير التابع والمتغير المستقل, والمعادلة هي:

$$Y= 0.713+.0783(WC)$$

2− يظهر في الصف الخاص بعام 2005 عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المـــالي المبنيـــة علـــى التـــدفق النقـــدي مـــن صـــافي رأس المـــال العامـــل / الأصـــول (WC/ASSEST) في أسعار الأسهم، حيث تبين أن قيمة (T المحسوبة = 1.049-) أقـــل من قيمتها الجدولية وهذا يعني انه:لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشـــرات الأداء الطاليـــة المبنية على التدفق النقدي من صافي رأس المال العامل \ الاصول , (WC\ASS) في أسعار الأسهم حيث بلغت قيمة SIG (الدلالة الإحصائية) 0.299علما بأن معامل(BETA) قـــد

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

بلغ0.821− أشارة إلى أن ميل منحنى اتجاه العلاقة سالبة بين المتغير التابع والمتغير المستقل والمعادلة هي :

Y= 0.727-0.821(WC)

3− يظهر في الصف الخاص بعام 2006 عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المـــالي المبنيـــة علـــى التـــدفق النقـــدي مـــن صـــافي رأس المـــال العامـــل / الأصـــول (WC/ASSEST) في أسعار الأسهم، حيث تبين أن قيمة (T المحسوبة =0.168) أقل مـــن قيمتها الجدولية, وهذا يعني: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المـــالي المبنيـــة على التدفق النقدي من صافي رأس المال العامل / الأصول (WC/ASSEST) في أســـعار الأسهم حيث بلغت قيمة SIG (الدلالة الإحصائية) 0.867 علما بأن معامل (BETA) قد بلغ 8.924 إشارة إلى أن ميل منحنى اتجاه العلاقة موجبة بين المتغيـــر التـــابع والمتغيـــر المستقل, والمعادلة هي:

Y= -0.784+8.924 (WC)

4− يظهر في الصف الخاص بعام 2007 عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على التدفق النقدي من صافي رأس المال العامل / الأصول في أسعار الأسهم، حيث تبين أن قيمة (T المحسوبة =1.536) أقل من قيمتها الجدولية, وهذا يعني: لا يوجـــد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على التدفق النقدي مـــن صـــافي رأس المال العامل / الأصول في أسعار الأسهم حيث بلغت قيمـــة SIG (الدلالـــة الإحـــصائية) 0.331علما بأن معامل (BETA) قد بلغ 3.681 إشارة إلى أن ميل منحنى اتجـــاه العلاقـــة موجبا بين المتغير التابع والمتغير المستقل, والمعادلة هي :

Y= -0.0414+3.681 (WC/ASS)

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

5- يظهر في الصف الخاص بعام 2008 وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على التدفق النقدي من صافي رأس المال العامل / الأصول في أسعار الأسهم، حيث تبين أن قيمة (T المحسوبة =3.06) أكبر من قيمتها الجدولية, وهذا يعني: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على التدفق النقدي من صافي رأس المال العامل / الأصول في أسعار الأسهم حيث بلغت قيمة SIG (الدلالة الإحصائية) 0.003أما قيمة العامل التفسيري R2 بلغت 0.153 وهذا يعني أن التغير في العامل المستقل (WC/ASS) قادر على تفسير 15.3 % من التغير في المتغير التابع (أسعار الأسهم) علما بأن معامل (BETA) قد بلغ3.277 وهذه إشارة إلى أن ميل منحنى اتجاه العلاقة موجبة بين المتغير التابع والمتغير المستقل, والمعادلة هي:

Y= -1.09+3.277 (WC/ASS)

6- يظهر في الصف الخاص بالأعوام 2004-2008 عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على التدفق النقدي من صافي رأس المال العامل / الأصول في أسعار الأسهم، حيث تبين أن قيمة (T المحسوبة = 0.286-) أقل من قيمتها الجدولية, وهذا يعني: عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على التدفق النقدي من صافي رأس المال العامل / الأصول في أسعار الأسهم حيث بلغت قيمة SIG (الدلالة الإحصائية) 0.775علما بأن معامل (BETA) قد بلغ 1.909- إشارة إلى أن ميل منحنى اتجاه العلاقة سالبة بين المتغير التابع والمتغير المستقل والمعادلة هي:

Y= 0.171-1.909*10 (WC /ASSEST)

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

4-5 تحليل نتائج إختبار فرضية البحث المتعلقة بمؤشرات الأداء المالي وفقا لمدخلها الحديث(EVA)

H0: لا يوجد أثر ذو دلاله إحصائية لمؤشرات الأداء المالية المبنية على القيمة الإقتصادية المضافة (EVA) في أسعار الأسهم.

Ha: يوجد أثر ذو دلاله إحصائية لمؤشرات الأداء المالية المبنية على القيمة الإقتصادية المضافة (EVA) في أسعار الأسهم.

جدول رقم (4- 5)

تحليل إختبار T- TEST للفرضية الفرعية الخامسة خلال فترة الدراسة 2004-2008

السنة	T المحسوبة	T الجدولية	Beta	SIG	نتيجة الفرضية العدمية	R2
2004	8.589	2.006	0.098	0.000**	رفض	0.591
2005	1.167	2.006	0.013	0.248	قبول	0.026
2006	0.318	2.006	6.409	0.751	قبول	0.002
2007	11.509	2.006	8.443	0.006**	رفض	0.718
2008	1.878	2.006	1.425	0.066	قبول	0.064
2004-2008	10.36	2.006	4.946	0.000**	رفض	0.287

** Sig. < .01 , * Sig. < .05

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

يوضح الجدول السابق رقم (4-6) نتيجة تطبيق أسلوب الانحدار البسيط للفرضية الفرعية الخامسة، وقد أظهرت النتائج ما يلي:

1- يظهر في الصف الخاص بعام 2004 وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على القيمة المضافة (EVA) في أسعار الأسهم، حيث تبين أن قيمة (Tالمحسوبة =8.589) أكبر من قيمتها الجدولية, وتبعا لقاعدة القرار: تقبل الفرضية (H0) إذا كانت القيمة المحسوبة أقل من القيمة الجدولية والقيمة المعنوية (SIG) أكبر من 0.05 ونرفض الفرضية (H0) إذا كانت القيمة المحسوبة أكبر من القيمة الجدولية. والقيمة المعنوية (SIG) أقل من0.05 فإننا نرفض الفرضية العدمية (H0) ونقبل الفرضية البديلة (Ha) وهذا يعني : يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على القيمة المضافة (EVA) في أسعار الأسهم حيث بلغت قيمة SIG (الدلالة الإحصائية) 0.000أما قيمة العامل التفسيري R2 بلغت 0.591 وهذا يعني أن التغير في العامل المستقل (EVA) قادر على تفسير59.1 % من التغير في المتغير التابع (أسعار الأسهم) علما بأن معامل (BETA) قد بلغ0.098 وهذه إشارة إلى أن ميل منحنى اتجاه العلاقة موجبة بين المتغير التابع والمتغير المستقل، والمعادلة هي:

$$Y = 0.42+0.0009879(EVA)$$

2- يظهر في الصف الخاص بعام 2005 عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على القيمة المضافة (EVA) في أسعار الأسهم، حيث تبين أن قيمة (T المحسوبة =1.167) أقل من قيمتها الجدولية, وهذا يعني: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على القيمة المضافة (EVA) في أسعار الأسهم حيث بلغت

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

قيمة SIG (الدلالة الإحصائية) 0.284علما بأن معامل (BETA) قد بلغ 0.013 إشارة إلى أن ميل منحنى اتجاه العلاقة موجبة بين المتغير التابع والمتغير المستقل, والمعادلة هي:

Y = 0.44+0.0000000013565(EVA)

3- يظهر في الصف الخاص بعام 2006 عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على القيمة المضافة (EVA) في أسعار الأسهم، حيث تبين أن قيمة (T المحسوبة =0.318) أقل من قيمتها الجدولية, وهذا يعني: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على القيمة المضافة (EVA) في أسعار الأسهم حيث بلغت قيمة SIG (الدلالة الإحصائية) 0.751 ، علما بأن معامل (BETA) قد بلغ 6.409 إشارة إلى أن ميل منحنى اتجاه العلاقة موجبة بين المتغير التابع والمتغير المستقل، والمعادلة هي:

Y = -0.801+6.409*10(EVA)

4- يظهر في الصف الخاص بعام 2007 وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على القيمة المضافة (EVA) في أسعار الأسهم، حيث تبين أن قيمة (Tالمحسوبة =11.509) أكبر من قيمتها الجدولية, وهذا يعني: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على القيمة المضافة (EVA) في أسعار الأسهم حيث بلغت قيمة SIG (الدلالة الإحصائية) 0.006 أما قيمة العامل التفسيري R2 بلغت 0.718 وهذا يعني أن التغير في العامل المستقل (EVA) قادر على تفسير 71.8% من التغير في المتغير التابع (أسعار الأسهم) علما بأن معامل (BETA) 8.443 قد بلغ إشارة إلى أن ميل منحنى اتجاه العلاقة موجبة بين المتغير التابع والمتغير المستقل, والمعادلة هي: -0.04243+8.443*10

Y= (EVA)

5- يظهر في الصف الخاص بعام 2008 عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على القيمة المضافة (EVA) في أسعار الأسهم، حيث تبين أن قيمة

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

(T المحسوبة =1.878) أقل من قيمتها الجدولية, وهذا يعنـــي :لا يوجــد أثــر ذو دلالـــة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على القيمة المضافة (EVA) في أســعار الأســهم حيث بلغت قيمة SIG (الدلالة الإحصائية)0.066 ، علما بأن معامل (BETA) قــد بلــغ 1.425 إشارة إلى أن ميل منحنى اتجاه العلاقة موجبا بين المتغير التابع والمتغير المــستقل, والمعادلة هي:

Y= -0.486+1.425 (EVA)

6- يظهر في الصف الخاص بالأعوام 2008-2004 وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على القيمة المضافة (EVA) في أسعار الأسهم، حيث تبين أن قيمة (T المحسوبة =10.36) أكبر من قيمتها الجدولية, وهذا يعني انه: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على القيمة المضافة (EVA) في أسعار الأسهم حيــث بلغــت قيمة SIG (الدلالة الإحصائية)0.000 أما قيمة العامل التفسيري R2 بلغت 0.278 وهــذا يعني أن التغير في العامل المستقل (EVA) قادر على تفسير 28.7% من التغير في المتغير التابع (أسعار الأسهم) علما بأن معامل (BETA) 4.946 قد بلغ إشارة إلى أن ميل منحنى اتجــاه العلاقــة موجبــة بــين المتغيــر التــابع والمتغيــر المــستقل, والمعادلــة هــي: -

Y= 0.112+4.946*10 (EVA)

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

4-6 تحليل نتائج إختبار فرضية البحث المتعلقة بمؤشرات الأداء المالي وفقا لمدخلها الحديث(MVA)

H0: لا يوجد أثر ذو دلاله إحصائية لمؤشرات الأداء المالية المبنية علـــى القيمـــة الـــسوقية المضافة (MVA) في أسعار الأسهم.

Ha: يوجد أثر ذو دلاله إحصائية لمؤشرات الأداء المالية المبنية علـــى القيمـــة الـــسوقية المضافة (MVA) في أسعار الأسهم.

جدول رقم (4- 6)

تحليل إختبار T- TEST للفرضية الفرعية السادسة خلال فترة الدراسة 2004 إلى 2008

السنة	T المحسوبة	T الجدولية	Beta	SIG	نتيجة الفرضية العدمية	R2
2004	-0.179	-2.0066	−4.837	0.859	قبول	0.001
2005	2.818	-2.0066	-3.375	**0.007	رفض	0.132
2006	0.211	2.0066	-3.757	0.834	قبول	0.001
2007	-3.381	-2.0066	−8.115	**0.001	رفض	1.800
2008	1.827	2.0066	4.256	0.073	قبول	0.06
2004-2008	2.034−	-2.0066	−0.136	*0.043	رفض	0.015

** Sig. < .01 , * Sig. < .05

يوضح الجدول السابق رقم (4–6) نتيجة تطبيق أسلوب الانحدار البسيط للفرضـــية الفرعيـــة السادسة، وقد أظهرت النتائج ما يلي:

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

1- يظهر في الصف الخاص بعام 2004 عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على القيمة المضافة (MVA) في أسعار الأسهم، حيث تبين أن قيمة

(T المحسوبة =0.179-) أقل من قيمتها الجدولية, , وتبعا لقاعدة القرار: تقبل الفرضية

(H0) إذا كانت القيمة المحسوبة أقل من القيمة الجدولية والقيمة المعنوية (SIG) أكبر من (0.05) ونرفض الفرضية (H0) إذا كانت القيمة المحسوبة أكبر من القيمة الجدولية. والقيمة المعنوية (SIG) أقل من 0.05 فإننا نرفض الفرضية العدمية (H0) ونقبل الفرضية البديلة (Ha) وهذا يعني انه: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على القيمة المضافة (MVA) في أسعار الأسهم حيث بلغت قيمة SIG (الدلالة الإحصائية) 0.859علما بأن معامل (BETA) قد بلغ 4.837- إشارة إلى أن ميل منحنى اتجاه العلاقة سالبة بين المتغير التابع والمتغير المستقل, والمعادلة هي:

Y= 0.733-4.837

2- يظهر في الصف الخاص بعام 2005 وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على القيمة المضافة (MVA) في أسعار الأسهم، حيث تبين أن قيمة

(T المحسوبة =2.818-) أكبر من قيمتها الجدولية, وهذا يعني: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على القيمة المضافة (MVA) في أسعار الأسهم حيث بلغت قيمة SIG (الدلالة الإحصائية)0.007 اما قيمة العامل التفسيري R2 قد بلغت 0.132 وهذا يعني أن التغير في العامل المستقل (MVA) قادر على تفسير 13.2% من التغير في المتغير التابع (أسعار الأسهم)علما بأن معامل (BETA) قد بلغ 3.375 إشارة إلى أن ميل منحنى اتجاه العلاقة موجبة بين المتغير التابع والمتغير المستقل, والمعادلة هي:

Y= 0.433+3.375(MVA)

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

3- يظهر في الصف الخاص بعام 2006 عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على القيمة المضافة (MVA) في أسعار الأسهم والمعادلة، حيث تبين أن قيمة (T المحسوبة =0.211) أقل من قيمتها الجدولية, وهذا يعني لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على القيمة المضافة (MVA) في أسعار الأسهم حيث بلغت قيمة SIG (الدلالة الإحصائية) 0.834، علما بأن معامل (BETA) قد بلغ3.757 إشارة إلى أن ميل منحنى اتجاه اعلاقة موجبة بين المتغير التابع والمتغير المستقل, والمعادلة هي:

Y= 0.771+3.75 (MVA)

4- يظهر في الصف الخاص بعام 2007 وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على القيمة المضافة (MVA) في أسعار الأسهم، حيث تبين أن قيمة

(T المحسوبة =3.381-) أكبر من قيمتها الجدولية, وهذا يعني انه: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على القيمة المضافة (MVA) في أسعار الأسهم حيث بلغت قيمة SIG (الدلالة الإحصائية)0.001 أما قيمة العامل التفسيري R2 بلغت 1.800 وهذا يعني أن التغير في العامل المستقل (MVA) قادر على تفسير 1.8% من التغير في المتغير التابع (أسعار الأسهم) علما بأن معامل (BETA) قد بلغ 8.115 إشارة إلى أن ميل منحنى اتجاه العلاقة موجبة بين المتغير التابع والمتغير المستقل, والمعادلة هي:

Y= 0.329+8.115 (MVA)

5- يظهر في الصف الخاص بعام 2008 عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على القيمة المضافة (MVA) في أسعار الأسهم، حيث تبين أن قيمة (Tالمحسوبة =1.872)أقل من قيمتها الجدولية، وهذا يعني انه: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على القيمة المضافة (MVA) في أسعار الأسهم حيث بلغت

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

قيمة SIG (الدلالة الإحصائية)0.073 ، علما بأن معامل (BETA) قد بلغ 4.256 إشـــارة إلى أن ميل منحنى اتجاه العلاقة موجبة بين المتغير التابع والمتغير المستقل, والمعادلة هي:

Y= 0.182+4.256*1 (MVA)

6- يظهر في الصف الخاص بالأعوام 2008-2004 وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على القيمة المضافة (MVA) في أسعار الأسهم، حيث تبـين أن قيمـة (Tالمحسوبة=2.034) أكبر من قيمتها الجدولية، وهذا يعني انه: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على القيمة المضافة (MVA) في أسعار الأسهم حيث بلغـت قيمة SIG (الدلالة الإحصائية)0.043 أما قيمة العامل التفسيري R2 بلغـت 0.015وهـذا يعني أن التغير في العامل المستقل (MVA) قادر على تفسير1.5 % من التغير في المتغير التابع (أسعار الأسهم) علما بأن معامل (BETA) قد بلغ0.136 إشارة إلى أن ميل منحنى اتجاه العلاقة موجبة بين المتغير التابع والمتغير المستقل، والمعادلة هي:

Y= 0.137- 0.136*10 (MVA)

4-7 تحليل نتائج اختبار فرضية البحث المتعلقة بمؤشـرات الأداء المـالي وفقـا لمداخلها الثلاث المحاسبي والتدفق النقدي ومؤشرات الأداء الحديثة:

H0: لا يوجد أثر ذو دلاله إحصائية لمؤشرات الأداء المالية مجتمعة في أسعار الأسهم.

Ha: يوجد أثر ذو دلاله إحصائية لمؤشرات الأداء المالية مجتمعة في أسعار الأسهم.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

جدول رقم (4-7)

تحليل إختبار (F-TEST) للفرضية الرئيسية خلال فترة الدراسة 2004-2008

السنة	F المحسوبة	F الجدولية	SIG F مستوى المعنوية	نتيجة الفرضية العدمية	R2
2004	12.705	2,30	0.000**	رفض	0.624
2005	2.273	2.30	0,052	قبول	0.225
2006	0.659	2.30	0.682	قبول	0.078
2007	27.88	2.30	0.000**	رفض	0.784
2008	3.474	2.30	0.006**	رفض	0.307
2004-2008	19.229	2,30	0.000**	رفض	0.307

** Sig. < .01 , * Sig. < .05

يوضح الجدول السابق رقم (4-7) نتيجة تطبيق أسلوب إختبار (F- TEST) لكافة المتغيرات المستقلة وأثرها في المتغير التابع لكل سنة من سنوات الدراسة على حده بالإضافة إلى السنوات مجتمعة، وقد أظهرت النتائج ما يلي:

1- يظهر في الصف الخاص بعام 2004 وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي مجتمعة في أسعار الأسهم، حيث تبين أن قيمة (F المحسوبة =12.705) أكبر من قيمتها الجدولية, وتبعا لقاعدة القرار: تقبل الفرضية (H0) إذا كانت القيمة المحسوبة أقل من القيمة الجدولية والقيمة المعنوية (SIG) أكبر من 0.05 ونرفض الفرضية (H0) إذا كانت القيمة المحسوبة أكبر من القيمة الجدولية . والقيمة المعنوية (SIG) أقل من 0.05 فإننا نرفض الفرضية العدمية (H0) وتقبل الفرضية البديلة (Ha) وهذا يعني: يوجد أثر ذو دلالة

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

إحصائية لمؤشرات الأداء المالي مجتمعة في أسعار الأسهم اما العامل التفسيري R2 بلغ 62.4 وهذا يعني أن التغير في العامل المستقل (مؤشرات الأداء المالي) قادر على تفسير 62.4% من المتغير التابع (أسعار الأسهم) والمعادلة هي:

Y= .337 +.01963 (ROA) + .02291(ROE) + 2.3882(CF) - 0.228(WC) +.94461.+9(EVA) +1.281(MVA)

2- يظهر في الصف الخاص بعام 2005 عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي مجتمعة في أسعار الأسهم، حيث تبين أن قيمة (F المحسوبة = 2.273) أقل من قيمتها الجدولية, وهذا يعني: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي مجتمعة في أسعار الأسهم حيث بلغ العامل التفسيري R2 =22.5% والمعادلة هي:

Y= .471+4.003(ROA) +5.281(ROE) +1.159 (CFO/ASS) - .702(WC/ASS) + 1.229 (EVA) +2.975 (MVA)

3- يظهر في الصف الخاص بعام 2006 عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي مجتمعة في أسعار الأسهم، حيث تبين أن قيمة (F المحسوبة = 0.659) أقل من قيمتها الجدولية، وهذا يعني :لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي مجتمعة في أسعار الأسهم حيث أشار العامل التفسيري R2 = 78% والمعادلة هي :

Y= -0.706+0.05657(ROA)+3.234(ROE) + 3.525(CFO/ASS) -4.67. (WC/ASS) +1.7959(EVA) +8.439 (MVA)

4- يظهر في الصف الخاص بعام 2007 وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي مجتمعة في أسعار الأسهم، حيث تبين أن قيمة (F المحسوبة = 27.88) أكبر من قيمتها الجدولية, وهذا يعني: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي مجتمعة في أسعار الأسهم اما العامل التفسيري R2 فقد بلغ 0.0784 وهذا يعني أن التفسير في العامل المستقل (

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

مؤشرات الأداء المالي) قادر على تفسير 78.4% مـــن المتغيـــر التـــابع (أسعارالأســـهم)، والمعادلة هي:

$$Y=-1.21+0.125 (ROA -0.07457(ROE) – 4.15(CF/ASS) +4.237(WC/ASS) +8.088 (EVA) +2.402(MVA)$$

5- يظهر في الصف الخاص بعام 2008 وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي مجتمعة في أسعار الأسهم، حيث تبين أن قيمة (F المحسوبة =3.474) أكبر مـــن قيمتهـــا الجدولية, وهذا يعني انه : يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي مجتمعة فـــي أسعار الأسهم حيث أشارت SIG انها أقل من 0.006 اما العامل التفـــسيري R2 فقـــد بلـــغ 0.307 وهذا يعني أن التفسير في العامل المستقل (مؤشرات الأداء المالي) قادر على تفسير 30.7 % من المتغير التابع (أسعارالأسهم)، والمعادلة هي :

$$Y=-0.967+0.0491(ROA)+0.01642(ROE)+0.62(CFO/ASS) +2.531(WC/ASS) +1.355 (EVA)+5.942(MVA)$$

6- يلاحظ من خلال التحليل السابق أن التغير بمؤشرات الأداء المالية مجتمعة يؤدي إلى تغير في أسعار الأسهم، وأن هناك تباين في درجة الانحدار لمؤشرات الأداء المالية مجتمعة كمتغير مستقل على أسعار الأسهم كمتغير تابع، حيث بينت النتائج أن الأثر كان قويا فـــي الأعـــوام 2004 و 2007 و 2008 و 2004-2008 في حين لم يكن هناك أثر للمتغيرات المستقلة في المتغير التابع في عامي 2005 و2006. الأمر الذي جعل الباحث يقوم باختبار وتقييم الأثـــر لجزئيات مؤشرات الأداء المالية المتمثلة في مؤشرات الأداء المبنية على الربح المحاسبي (ROA)، ومؤشرات الأداء المبنية على الربح المحاسبي (ROE)، ومؤشرات الأداء المبنيـــة على التدفق النقدي من العمليات / الأصول (CFO/ASSEST) ، ومؤشرات الأداء المبنيـــة على التدفق النقدي من صافي رأس المال العامل / الأصول (WC/ASSEST) ومؤشرات

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

الأداء المالي المبنية على القيمة السوقية المضافة (MVA) ومؤشرات الأداء المالي المبنية على على القيمة الإقتصادية المضافة (EVA) على أسعار الأسهم وذلك لمعرفة أي من مؤشرات الأداء المالية لها الأثر الأكبر في المتغير التابع.

ويظهر في الصف الخاص بعامي 2004−2008 وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي مجتمعة في أسعار الأسهم، حيث تبين أن قيمة (F المحسوبة) أكبر من قيمتها الجدولية, وهذا يعني انه: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي مجتمعة في أسعار الأسهم حيث أشارت SIG انها أقل من 0.01اما العامل التفسيري R2 فقد بلغ 0.307 وهذا يعني أن التفسير في العامل المستقل (مؤشرات الأداء المالي) قادر على تفسير30.7% من المتغير التابع (أسعارالأسهم)، والمعادلة هي :

Y= -0.08539+ 0.0112(ROA)+0.007036(ROE) +1.897(CF/ASS) - 1.153*10(WC/ASS) + 4.807(EVA) +3.091(MVA)

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

الفصل الخامس

النتائج والتوصيات

5-1 مناقشة النتائج

5-2 الاستنتاجات

5-3 التوصيات

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

5-1 مناقشة النتائج

هدفت هذه الدراسة اختبار طبيعة أثر مؤشرات الأداء المالي المتعـدد المـداخل علـى أسعار الأسهم, وتحديد مدى ما تفسره هذه المؤشرات من تغيرات في أسعار الأسهم، مما يخدم مستخدمي القوائم المالية في تقييمهم لإنجاز الشركة خلال الفترة المعد عنها القوائم المالية:

1- اتضح من اختبار فرضية البحث الأولـى والثانيـة المتعلقـة بالمـدخل المحاسـبي (ROA,ROE) بان نتائجها تتفق مع نتائج دراسة (المهنـدي, وصـيام , 2007) والتي بينت وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين مـستوى الإفـصاح فـي التقارير المالية في أسعار الأسهم السوقية في تاريخ نشر هذه التقارير, وان هذا الأثر يختلف باختلاف مؤشرات الأداء المتمثلة في العائد على السهم والعائد الموزع للسهم وكذلك تتفق مع نتيجة دراسة (الخلايلة، 2004) التي توصلت إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المبنية على الأرباح والتي كانت تشمل معدل العائـد على الأصول (ROA) ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE) .

2- اتضح من اختبار فرضية البحث الثالثـة المتعلقـة بمـدخل التـدفقات النقديـة (CA/ASS) وأسعار الأسهم بان نتائجهـا تتفـق مـع نتـائج دراسـة (الخـداش والعبادي,2005) حيث بينت وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقديـة إلى حقوق المساهمين والقيمة السوقية للأسهم وان هذه العلاقة ذات ارتبـاط ودرجـة معنوية افضل من العلاقة بين العائد المحاسبي إلى حقوق المساهمين والقيمة الـسوقية للسهم

3- اتضح من اختبار فرضية البحث الرابعة المتعلقـة بمـدخل التـدفقات النقديـة (WC\ASS) وأسعار الأسهم أنها تختلف عن نتيجة دراسة (الخلايلة ,2004) التـي

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

توصلت مؤشرات الأداء المبنية على الارباح أكثر ارتباطا بعوائد الأسهم من مؤشرات الأداء النقدية وان نسبة ما تفسره من المتغيرات على عوائد الأسهم أكبر مما تفسره مؤشرات الأداء النقدية . كذلك تختلف مع دراسة (خريوش 2003) التي توصلت إلى عدم وجود لاقة ذات دلالة إحصائية بين القيمة السوقية للسهم من جهة وبين صافي التدفقات النقدية منسوبة إلى الالتزامات طويلة الاجل والالتزامات قصيرة الاجل وحقوق الملكية من جهة اخرى .

4- اتضح من اختبار فرضية البحث الخامسة المتعلقة بمداخلها الحديثة المتمثلة بالقيمة الإقتصادية المضافة (EVA) انها تتشابه مع نتيجة دراسة دراسة (كريم, 2004)، والتي بينت وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من القيمة الإقتصادية المضافة والعوائد السوقية للسهم ووجود علاقة ذو دلالة إحصائية بين كل من مقاييس الأداء المحاسبية والإقتصادية معا والعوائد السوقية للسهم.

5- اتضح من اختبار فرضية البحث السادسة المتعلقة بمداخلها الحديثة المتمثلة بالقيمة السوقية المضافة (MVA) انها تتفق مع نتيجة دراسة (كريم, 2004) التي بينت ان هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيمة السوقية المضافة والعوائد السوقية للسهم وكذلك وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من مقاييس الأداء المحاسبية والسوقية معا في العوائد السوقية للسهم .

6- اتضح من اختبار فرضية البحث السابعة المتعلقة بمؤشرات الأداء المالي مجتمعة انها تتشابه مع نتيجة دراسة المليجي، (2007)، والتي توصلت إلى أن هناك علاقة موجبة وذات دلالة إحصائية بين مقاييس الأداء المبنية على الربح المحاسبي ومقاييس الأداء المبنية على

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

التدفق النقدي، وأن مقاييس الأداء المبنية على الربح المحاسبي أكثر ارتباطا بالقيمة الـسوقية للأسهم من مقاييس الأداء المبنية على التدفق النقدي, ونسبة ما تفسره من التغيرات في القيمة السوقية للأسهم أعلى – وبشكل ملحوظ – من نسبة ما تفسره مقاييس الأداء المبنية على التدفق النقدي. كذلك تتشابه مع نتيجة دراسة (الغنام, 2004) والتـي توصـلت إلـى أن الأربـاح المحاسبية قادرة على تفسير التغيرات في أسعار الأسهم بدرجة أكبر في مرحلة النضج للشركة بالمقارنة مع المراحل الأخرى, ولكن دون استبعاد قدرتها على تفسير التغيرات فـي أسـعار الأسهم في المراحل الأخرى من دورة حياة الشركة.

5-2 الاستنتاجات

أولا: اتضح من نتائج اختبار فرضيات البحث في كل سنة من السنوات موضـوع الدراسـة والتحليل ان مؤشرات الأداء المالية لا يمكن الاعتماد عليها في تحديد أسعار الأسهم في الأجل القصير, واتضح ذلك من خلال عدم إستقرارية نتائج الاختبار.

وهذا يدعم صفة الاستثمار طويل الأجل في الأسهم العادية في بورصة الأوراق المالية.

ثانيا: اتضح من نتائج اختبار الفرضية المتعلقة بمؤشرات الأداء المـالي المتعـدد المـداخل مجتمعة ان هناك أثر لكل من المدخل المحاسبي ومدخل التدفقات النقدية والمدخل الحديث في أسعار الأسهم العادية وعلى وفق الاتي:

1. اتضح أن ميل منحنى اتجاه العلاقة بين معدل العائد على الأصول (ROA) وأسـعار الأسهم العادية موجبة وهذه نتيجة طبيعية لأثر معدل العائد على الأصول في أسـعار

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

الأسهم, أي كلما إرتفع معدل العائد على الأصول يحاول المستثمر ان يدفع سعرا أعلى في السهم.

2. اتضح أن ميل منحنى إتجاه العلاقة بين معدل العائد على حقـوق الملكيـة (ROE) وأسعار الأسهم العادية موجبة وهذه نتيجة طبيعية لأثر معدل العائد على حقوق الملكية في أسعار الأسهم, أي كلما إرتفع معدل العائد على حقوق الملكية يحاول المستثمر أن يدفع سعراً أعلى في السهم.

3. اتضح أن ميل منحنى اتجاه العلاقة بين صافي التدفق النقدي من العمليات/الأصـول (CF/ASS) وأسعار الأسهم العادية موجبة وهذه نتيجة طبيعية لأثر صافي التـدفق النقدي من العمليات/الأصول في أسعار الأسهم, أي كلما ارتفع صافي التدفق النقـدي من العمليات/ الأصول يحاول المستثمر أن يدفع سعراً أعلى في السهم لأن الـشركات التي تتمتع بتدفقات نقدية مستمرة يجنبها مخاطر العسر الفني وبالتالي ينظر المستثمر إلى أسعار أسهمها على أنها مجدية للإستثمار بتلك الشركات.

4. اتضح أن ميل منحنى اتجاه العلاقة بين صافي التدفق النقدي من صافي رأس المـال العامل/الأصول (WC/ASS) وأسعار الأسهم العادية سالبة وهذه نتيجة طبيعية لأثر صافي رأس المال العامل/الأصول في أسعار الأسهم, اي كلما ارتفـع صـافي رأس المال العامل/الأصول يحاول المستثمر أن يدفع سعراً أقل في السهم لأن الإرتفاع في صافي رأس المال العامل يؤشر على أن الشركة تركز على مبدأ السيولة على حساب الربحية ,الأمر الذي يعكس نظرياً أثر التركيز على السيولة على عائد السهم العادي.

5. اتضح أن ميل منحنى اتجاه العلاقة بين القيمة الإقتصادية المضافة (EVA) وأسـعار الأسهم العادية موجبة وهذه نتيجة طبيعية لأثر القيمة الإقتصادية المضافة في أسـعار

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

الأسهم, أي كلما ارتفعت القيمة الإقتصادية المضافة للدينار المستثمر يحاول المستثمر أن يدفع سعراً أعلى في السهم, لأن الشركات التي ترتفع قيمتها الإقتصادية المضافة يعني تولد ثروة للدينار المستثمر مما يدفع المستثمر إلى دفع سعراً أعلى بأسهم.

6. اتضح أن ميل منحنى اتجاه العلاقة بين القيمة السوقية المضافة (MVA) وأسعار الأسهم العادية موجبة وهذه نتيجة طبيعية لأثر القيمة السوقية المضافة في أسعار الأسهم, أي كلما ارتفعت القيمة السوقية المضافة يحاول المستثمر أن يدفع سعراً أعلى في السهم.

3-5 التوصيات

بناءً على ما تم التوصل إليه من نتائج في هذه الدراسة، فإنه يمكن تلخيص أهم التوصيات التي يرى الباحث أنها ضرورية ويمكن الإفادة منها في بورصة عمان للأوراق المالية، وذلك على النحو التالي:

1- دراسة المتغيرات غير المدرجة في هذه الدراسة بمؤشرات الأداء المالية وغير المالية التي بدأ الإهتمام بها يتزايد في السنوات الأخيرة.

2- على الشركات الصناعية أن تأخذ بعين الإعتبار أنه يمكن أن يكون هناك إنحدار لمؤشرات الأداء المالية على أسعار الأسهم، لأن التغير بمؤشرات الأداء المالية يؤدي إلى تغير في أسعار الأسهم.

3- ضرورة قيام الشركات الصناعية بالاعتماد على مؤشرات الأداء المالي الحديثة عند مقارنة أداء الشركات، وبالتالي ازداد الاهتمام من جانب الشركات الصناعية بمؤشرات الأداء

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

المالية المبنية على القيمة الإقتصادية المضافة (EVA)، وكذلك المبنية على القيمة الـــسوقية المضافة (MVA) وذلك لوجود أثر انحدار بينها وبين أسعار الأسهم.

4- ضرورة قيام الشركات الصناعية باعتماد التكامل في عملية التقويم بين المؤشرات المالية وغير المالية ومراجعة القدرة التنافسية للشركة.

5- ضرورة العمل على تأهيل وتدريب القائمين على إدارة الشركات الصناعية علـــى القيـــام بالمهام المالية بشكل أفضل ذلك لتمكينهم من قراءة وفهم البيانات المالية بشكل دقيق وسليم مما يساعدهم على اتخاذ القرارات بشكل أكثر فاعلية وسرعة، كذلك ضرورة العمل على تـــوفير الكوادر البشرية المؤهلة والمدربة من ذوي الاختصاص بحيث يكونوا قادرين على التعامل مع المؤشرات المالية الحديثة بشكل أفضل مع توفير التدريب اللازم لهم في هذا المجـــال وذلـــك لضمان التوصل للنتائج السليمة والدقيقة.

6- محاولة إجراء مقارنة واقعية للأداء في ضوء وجود شركات تـــستخدم مؤشـــرات الأداء المالي الحديثة، مع شركات أخرى تعتمد على المقاييس التقليدية في ظل ظروف متكافئة لتلك الشركات.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

قائمة المراجع

أولا: المراجع باللغة العربية

الكتب

1- بلوط، حسن، (2002)، **إدارة الموارد البشرية من منظور إستراتيجي**، الطبعة الثانية، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان.

2- السالم، مؤيد، وصالح، عادل (2003)، **إدارة الموارد البشرية مدخل استراتيجي**، الطبعة الأولى، اربد: عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع, عمان, الاردن.

3- السلمي، علي، (1995)، **السياسات الإدارية في عصر المعلومات**، الطبعة الثانية، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة: مصر.

4- عقيلي، عمر وصفي، (2005)، **إدارة الموارد البشرية: بعد استراتيجي**، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع, عمان, الاردن.

5- قلعأوي، غسان، (1998)، **رقابة الأداء**، طبعة بلا، الشارقة: دار المسار للدراسات والاستشارات والنشر, الامارات العربية المتحدة.

6- لطفي، أمين السيد، (1998)، **التحليل المالي للتقارير والقوائم المالية لإغراض تقسيم أداء الشركات وخططها المستقبلية والاستثمار في الأوراق المالية بالبورصة**، طبعة بلا، دار المؤسسة العربية، القاهرة, مصر.

7- محمد، منير شاكر، وإسماعيل، إسماعيل، ونور، عبد الناصر (2005). **التحليل المالي: مدخل صناعة القرارات**، الطبعة الرابعة، دار وائل للنشر, عمان ,الاردن.

8- مطر، محمد (2006). **الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني: الأساليب والأدوات والاستخدامات العملية**، الطبعة الثانية. دار وائل للنشر, عمان, الاردن.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

9- المليجى، هشام حسن عواد، (1999) **القياس والإفصاح المحاسبي في معايير المحاسبة المصرية**، بدون ناشر، القاهرة, مصر.

10- الهيتي، خالد عبد الرحيم (2000)، **إدارة الموارد البشرية، مدخل استراتيجي**، الطبعة الثالثة، دار ومكتبة الحامد للنشر والتوزيع, عمان, الاردن.

11- الرأوي، خالد والسند، حمود، (2000)، **مبادئ التسويق الحديث**، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان.

12- فليح، حسن جهاد، (1980)، **تقويم الأداء في الأنشطة الإنتاجية**، دار الرسالة بغداد.

13- كراجة، عبد الحميد وآخرون، (2000). **الإدارة والتحليل المالي أسس ومفاهيم وتطبيقات**، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان.

14- التميمي, ارشد (2010).**الاسواق المالية**،إطار في التنظيم وتقييم الادوات الطبعة العربية. دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع, عمان, الاردن.

15- حسين, عصام (2010), أسواق الأوراق المالية (البورصة), دار سامة للنشر, عمان, الأردن .

التقارير المالية

16- هيئة الأوراق المالية، (2009)، **التقرير السنوي**، عمان.

الرسائل الجامعية

17- أبو العلا، خلدون، (2001)، **أثر بين القيمة الإقتصادية المضافة والعوائد غير العادية للأسهم- دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية**، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

18- جاد، عاطف فوزي إبراهيم، (2002)، **قائمة التدفقات النقدية كاداه لتحليل مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية**، رسالة ماجستير، غير منشورة, كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة, مصر.

19- الرواشدة, سمير, (2006)، **أثر بين القيمة الإقتصادية المضافة ومقاييس الأداء التقليدية بعوائد الأسهم**، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، عمان: الأردن.

20- عبيدات، أحمد نواف (2006)، **بناء نموذج لتقييم قدرة الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية على الاستمرار باستخدام معلومات قائمة التدفقات النقدية**، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة عمان للدراسات العليا، عمان: الأردن.

21- الغنام, عماد, (2004)، **أثر دورة حياة الشركة على أثر بين عوائد الأسهم ومقاييس الأداء المالي**، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، عمان: الأردن.

22- كريم, عبد الحفيظ, (2004) **أثر بين مقاييس الأداء المحاسبية والإقتصادية والعوائد السوقية للأسهم**، رسالة ماجستير غير منشورة، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، الأردن.

23- عطية، صبري إسحاق، (2004). **دراسة تحليلية لقائمة التدفقات النقدية ودورها في تقيم أداء الوحدات الإقتصادية: دراسة تطبيقية**، رسالة ماجستير، غير منشورة, كلية تجارة: جامعة عين شمس.

24- محمد، أبكر احمد، (2001) **البحث في هيكل رأس المال وأثره على قيمة الشركة السوقية:** دراسة تطبيقية، بحث غير منشور مقدم إلى جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا.

25- نعمه، نغم حسين، (2002)، **أثر استثمار رأس المال الفكري على الأداء المنظمي**، رسالة ماجستير غير منشورة، إدارة أعمال، كلية الإدارة والإقتصاد، بغداد، العراق.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

الدوريات والمجلات

26- بدران، سناء، (1999)، **تحليل الأساليب إعادة التغيرات في المركز المالي مع نماذج مقترحة بالتطبيق على دولة الإمارات المتحدة**، المجلة المصرية للدراسات التجارية، كلية التجارة، جامعة المنصورة، المجلد الثالث عشر.

27- جاد عاطف فوزي، (2002). **قائمة التدفقات النقدية كاداه لتحليل مخاطر الاستثمار فى الأوراق المالية**, رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة.

28- حداد، فايز سليم، (2001)، أثر بين التدفقات النقدية من التشغيل والاستثمار والتمويل والعوائد غير العادية، **مجلة دراسات العلوم الإدارية**، الجامعة الأردنية، المجلد 28، العدد1، ص ص1-14.

29- الحسيني، فلاح حسن عداي، (2000)، **الإدارة الإستراتيجية مفاهيمها، مداخلها، عملياتها المعاصرة**، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان, الاردن.

30- الخداش، والعبادي, (2005)، أثر كل من العائد المحاسبي والتدفقات النقدية إلى حقوق المساهمين بالقيمة السوقية للسهم" دراسة تطبيقية في الشركات المساهمة العامة الأردنية"، **دراسات العلوم الإدارية**، الجامعة الأردنية، المجلد (32)، العدد (1)، ص 20-30.

31- خشارمة، حسين، (2005)، تقييم أداء شركات القطاع العام في الأردن من وجهة نظر الشركات نفسها والأجهزة المسئولة عنها، **مجلة دراسات العلوم الإدارية**، الجامعة الأردنية, المجلد (29) ، العدد (2)، ص 297-304.

32- الخلايلة، محمود، (2004) مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح ومؤشرات الأداء النقدية وعلاقتهما بالتغييرات في عوائد الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

بورصة عمان للأوراق المالية: **المجلة العربية للعلوم الإدارية**، مجلد 11, العدد 2, ص ص 183-204.

33- الخلايلة، محمود، (2001)، أثر لمؤشرات الأداء المحاسبية ومؤشرات الأداء السوقية: **مجلة دراسات العلوم الإدارية**، الجامعة الأردنية، مجلد 28 العدد الأول، ص ص 93-109.

34- خريوش, حسني, (2003)، تأثير التدفقات النقدية على القيمة السوقية لسهم البنوك والشركات المساهمة الأردنية " دراسة تطبيقية في الشركات المالية المساهمة العامة الأردنية"، **المجلة العربية للعلوم الإدارية**، جامعة الكويت , المجلد (10) ، العدد (1)، ص 50-70.

35- الزبيدي، فراس خضير، وعلي، مؤيد محمد، (2003). تقييم أثر بين العائد والمخاطرة في الأسهم المتدأولة في سوق بغداد للأوراق المالية، **مجلة العلوم الإقتصادية والإدارية**، العدد الثاني2003، ص175-189.

36- شبيطة، دعاء فوزي، وحداد، فايز سليم، (2009)، تأثير المخاطرة النظامية وحجم الشركة ونوع القطاع على أثر بين توزيعات الأرباح وعوائد الأسهم: دراسة تطبيقية على بورصة عمان، **مجلة دراسات العلوم الإدارية**، الجامعة الأردنية، المجلد 37، العدد1، 2010، ص ص204-220.

37- شلتوت محمد قاسم، (1992). الحاجة المتزايدة إلى الإفصاح المستقل عن قائمة التدفقات النقدية وعلاقتها بصافي الدخل ورأس المال العامل: دراسة نظرية تطبيقية، **المجلة المصرية للدراسات التجارية**، كلية التجارة جامعة المنصورة، المجلد السادس عشر، العدد الرابع، 1992.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

38- الغرايبة، فوزي، وجعفر، دأوود، (1988)، مضمون الأرقام المحاسبية من المعلومـــات في الشركات المساهمة الأردنية، مجلة أبحاث اليرموك، المجلد 4، العـــدد 1، ص ص201- 233.

39- الغروري، 2001، نحو نظام متكامل لمقاييس الأداء في منـــشات الأعمـــال، دراســـة تجريبية، مجلة كلية التجارة، جامعة المنصورة, المجلد السابع والعشرين, العدد الخامس.

40- كركور، عدنان، والفارس، سليمان (2000). **التقويم الإداري في المشروعات: تقويم المشاريع الجيدة والقائمة**، جامعة دمشق، دمشق، سوريا.

41- كريم، عبد الحفيظ محمد، (2004)، اختبار وتقييم أثر بين تكلفة رأس المال والعوائد السوقية للأسهم دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، **مجلة العلوم الإنسانية**، الجامعة الأردنية، السنة الرابعة: العدد 29: تموز.

42- اللوغاني، نبيل عيسى، والديحاني، اطلاع محمد، والسعد، خالد محمد،(2003)، العوائد الجارية للأسهم ومعدلات عائد الاستثمار في سوق الكويت للأوراق الماليـــة، **مجلـــة جامعـــة الملك سعود**، مجلد 17، العلوم الإدارية (1) ، ص 67-92 الرياض.

43- مجلة الرقابة المالية، المجموعة العربية للأجهزة العليا للرقابة المالية والمحاسبة، تونس: السنة الخامسة عشرة، العدد 28، تموز 1996.

44- المقابلة، على حسين، وسمير برهومة، 2002، كفاءة سوق عمان المالي – قطاع البنوك والشركات المالية، **مجلة الإدارة العامة**، المجلد 41، العدد 4، ص ص 747 – 772.

45- المهندي، صيام ، ووليد، محمد (2007)، أثر الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية السنوية المنشورة على أسعار الأسهم " دراسة تطبيقية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية"، **دراسات العلوم الإدارية**، الجامعة الأردنية ، المجلد (34) ، العدد (2).

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

46- المليجي، إبراهيم السيد، (2007)، **دراسة واختبار مقاييس الأداء المبنية على الربح المحاسبي ومقاييس الأداء المبنية على التدفق النقدي في قياس أداء الشركات المساهمة المصرية**، قسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية.

ثانيا: المراجع باللغة الإنجليزية:

1- Asish K. Bhattacharya & B.V. Phani, (2000), "Economic Value Added
2- A General Perspective", **Working Paper, Indian Institute of Management Calcutta**.

3- Becket, Michael, (2002), **how the stock market works**, printed in Great Britain by Thanet press, p: 159-160.

4- Bergevin, P.M.(2002).**Financial Statement Analysis: An Integrated Approach**. New Jersey: Prentice Hall, Inc.

5- Biddle, Gary, Robert Bowen, and James Wallace, 1997. Does EVA beat Earning? Evidence on Associations with stock returns and firm values, Journal of Accounting and Economics, Vol. 24, 301-336.

6- Black, E.L. (1998).Which is More Value Relevant: Earning or Cash Flow? A Life Cycle Examination.**University of Arkansas. Fayetteville: Department of Accounting.** AR 72701, May. (Online) .Available: http: // www.expresstrainig.com. br/

7- Carslaw, C.A., and Mills, J.R.(1999). Developing Ratios for Effective Cash Flow Statement Analysis, **Journal of Accountancy**, November, pp 70-63.

8- Decenzo , David A. & Robbins, Stephen P. (1999), Human Resource Management: Concepts and Applications 6th edition, New York: Jhon Wiley.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

9- Donatas Pilinkus, Vytautas Boguslauskas (2009) **The Short-Run Relationship Between Stock Market Prices And Macroeconomic Variables In Lithuania: An Application Of The Impulse Response** Function, Economics Of Engineering Decisions. Vol (3), PP 20-80.

10- Dietrich, (1996), Financial Institution: Value Creation in Theory and Practice**, Journal of Application Corporation**, 10, p p 68-71.

11- Friedlob, G.T., and Schneider, L.L.F. (2003). **Essentials of Financial Analysis**. New Jersey: Wiley.

12- Gibson, C.H. (2001). **Financial Reporting and Analysis**. New York: Thomson, south-western.

13- Hall, John, 1990, Monitoring A Companies Operating Cash Flow Using Variance Analysis, Accounting Horizous.

14- Ioannidis, et. al, (2008) The Relationship Between Bank Efficiency And Stock Returns: Evidence From Asia And Latin America " **Journal of Accounting Research;** Vol. 27, 2008, pp. 111-144.

15- Jones, Garth R. & George, Jennifer M. (2004). **Essentials of Contemporary Management** . Boston: McGraw Hill Irwin.

16- Kieso,D.E. Weygand, J.J, Warfield, T.D. (2005), **International Accounting**. New Jersey: Wiley.

17- Leemput & Kearney, (1990), Where is the Value Created in Your Business? **Jouranal of Retail Banking**, 5, p p 7-18.

18- Leuz, C., Nanda, D. & Wysocki, P.,(2003)"Earnings Management & Investor Protection; an International Comparison", **Journal of Financial Economics,** (69): 2003, pp. 505 – 527.

19- Malhotra N., (2003), **Marketing Research**, 4th ed., Prentice Hall

20- Mattel, Chris, (1996), **Managing Bank Capital, Allocation and Performance Measurement West Susex**: John Willy and Sons.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

21- Poster, Theodore H. & Streib, Gregory (2005). Elements of Strategic Planning and Management in Municipal Government: Status After Two Decades. **Public Administration Review,** Vol.65 No.1, pp: 45-56. Available at: www.ingentaconnect.com/content, Cited on 20/5/2010.

22- Roehl - Anderson, J. M, and Bragg, S. M. (2005). **The Controllers Function: The Work of the Managerial Accountant**. New Jersey: Wiley.

23- Schroeder,R.G.; Clark, M.W.; Cathay, J.M.(2001). **Accounting Theory and Analysis, Text Cases and Readings**. New Jersey: Wiley

24- Shaked, Allen & Oirre Leroy, 1997, Creating Value Through EVA: Mythor Reality? Strategy Management, Competion, 9, p: 16-41

25- Shane S. Dikolli & Igor Vaysman (2006)**, Contracting On The Stock Price And Forward-Looking Performance Measures**, European Accounting Review,Vol. 15, No. 4, 445–464.

26- Sinkey, Joseph, (1998), **Commercial Bank Finahcial Management**, 5th ed. Newjersy.

27- Sloan , (1996)," Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accrual & Cash Flows About Future Earnings?", **Journal of Accounting Research**; Vol. 15, 1996, pp. 143-171

28- Stickney, C. P, and Brown, P. R.(1999). **Financial Reporting and Statement Analysis: A Strategic Perspective's**. USA: Harcourt Brace & Company.

29- Thomas O'Hara, Cathy Lazdowski, Calin Moldovean And Shawn Samuelson T. (2006) **Financial Indicators of Stock Price Performance**, American Business Review. Vol (5), PP 50-65.

30- Wild, J.J.; Subramanian, K.R.; Halsey, R .F. (2003). **Financial Statement Analysis** , 8th Ed . New York: McGraw - Hill Companies, Inc.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

قائمة الملاحق

ملحق رقم (1)

أسماء الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان والتي تم تحليل بياناتها

الرقم	اســـــــم الشـــــــركـــــة
1	الصناعية التجارية الزراعية / الإنتاج
2	مصانع المنظفات الكيمأوية العربية
3	الصناعات الكيمأوية الأردنية
4	العالمية للصناعات الكيمأوية
5	الصناعات والكبريت الأردنية / جيمكو
6	السلفوكيمأويات الأردنية
7	الوطنية لصناعة الكلورين
8	الموارد الصناعية الأردنية
9	المتكاملة للمشاريع المتعددة
10	الوطنية لصناعة الكوابل والأسلاك الكهربائية
11	الكابلات الأردنية الحديثة
12	العربية للصناعات الكهربائية
13	الأردنية لصناعة الأنابيب
14	الجنوب لصناعة الفلاتر
15	الأردنية للصناعات الخشبية / جوايكو
16	الباطون الجاهز والتوريدات الانشائية

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

17	رم علاء الدين للصناعات الهندسية
18	العربية لصناعة المواسير المعدنية
19	الأردنية لتجهيز وتسويق الدواجن ومنتجاتها
20	الألبان الأردنية
21	الاستثمارات العامة
22	القرية للصناعات الغذائية والزيوت النباتية
23	العالمية الحديثة للزيوت النباتية
24	الوطنية للدواجن
25	المصانع العربية الدولية للأغذية والاستثمار
26	دار الغذاء
27	أمانة للاستثمارات الزراعية والصناعية
28	مصانع الزيوت النباتية الأردنية
29	الوطنية الأولى لصناعة وتكرير الزيوت النباتية
30	مصانع الخزف الأردنية
31	الدولية للصناعات الخزفية
32	العامة للتعدين
33	العربية لصناعة الألمنيوم/ارال
34	الوطنية لصناعة الصلب
35	مناجم الفوسفات الأردنية

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

36	مصانع الاسمنت الأردنية
37	البوتاس العربية
38	الأردنية لصناعات الصوف الصخري
39	حديد الأردن
40	الوطنية لصناعات الألمنيوم
41	الدولية لصناعات السيليكا
42	مصانع الورق والكرتون الأردنية
43	اللؤلؤة لصناعة الورق الصحي
44	دار الدواء للتنمية والاستثمار
45	المركز العربي للصناعات الدوائية
46	الشرق الأوسط للصناعات الدوائية والكيمأوية والمستلزمات الطبية
47	الإقبال للطباعة والتغليف
48	الاتحاد للصناعات المتطورة
49	مصانع الآجواخ الأردنية
50	الدباغة الأردنية
51	الصناعات الصوفية
52	الزي لصناعة الألبسة الجاهزة
53	الدخان والسجائر الدولية
54	مصانع الاتحاد لإنتاج التبغ والسجائر

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

الملخص باللغة العربية

أثر مؤشرات الأداء المالي المتعدد المداخل على أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية

إعداد

بشار حمد العموش

إشراف

الدكتور فارس ناصيف الشبيري

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر مؤشرات الأداء المالي المتعدد المداخل على أسعار الأسهم، كذلك تحديد أي من مؤشرات الأداء الأكثر تأثيرا في أسعار الأسهم، من خلال اختبار أثر مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح المحاسبية ومؤشرات الأداء المبنية على التدفقات النقدية وكذلك مقاييس الأداء الحديثة بأسعار الأسهم. اعتمد الباحث على المنهج التحليلي وعلى المعادلات والنسب المالية في اختبار وقياس أثر مؤشرات الأداء المالي في أسعار الأسهم، وتكون مجتمع الدراسة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة مابين 2004 إلى 2008، حيث تم اختيار عينة بلغت (54) شركة صناعية.

استخدم الباحث الأساليب الإحصائية ضمن الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS) في تحليل البيانات التي تم جمعها من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة مابين 2004 إلى 2008، وبالتحديد تم استخدام نموذج انحدار المربعات الصغرى Ordinary Least Squares Regression للتعرف على أثر المتغيرات المستقلة في المتغير التابع وذلك عن طريق معامل الميل Slop Coefficient

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

ودرجة أهميته والتي تقاس عن طريق احتساب T-value وكذلك القوة التفسيرية للنموذج من خلال معامل التحديد المعدل Adjusted R^2 حيث باستخدام نمــوذجي الانحـــدار البـــسيط والمتعدد يتم فحص العلاقات المفترضة بين المتغيرات المستقلة والمتغير الأكثر تأثيرا علـــى المتغير التابع.

وتوصلت الدراسة إلى عدد من النتائج أبرزها وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي متعدد المداخل مجتمعة في أسعار الأسهم، حيث أن التغير بمؤشرات الأداء المالية مجتمعة يؤثر في أسعار الأسهم، وأن هناك اختلاف في درجة الأثر لمؤشرات الأداء المالية مجتمعة كمتغير مستقل في أسعار الأسهم كمتغير تابع، حيث بينت النتائج أن الأثر كان قويا في الأعوام 2004 و 2007 و 2008، في حين لم يكن هناك أثر للمتغيرات المستقلة على التابع في عامي 2005 و 2006.

ويوصي الباحث بدراسة مؤشرات الأداء غير المالية التي بدأ الاهتمام بها يتزايد في السنوات الأخيرة، كما أوصت الدراسة بأن تأخذ الشركات الصناعية بعين الاعتبار أنه يمكن أن يكون هناك أثر لمؤشرات الأداء المالية على أسعار الأسهم، لأن التغير بمؤشرات الأداء المالية يؤدي إلى تغير في أسعار الأسهم.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

Abstract

The Impact of Multible Approaches Financial Performance Indicators on Stocks Prices: An Empirical Study in Jordanian Industrial Corporations Listed of Amman Stock Exchange

Prepared By

BASHAR Al-UMOOSH

Supervised By

Dr. Faris Al-Shubiri

The present study aimed to identify the impact of financial performance multible approaches indicators on stock prices. Moreover, it aimed at identifying which of the performance indecators has more effect on stock prices through examining the extent to which there is influence performance indicators built upon accountant profits and performance indicators built upon cash flow in addition to modern performance idecators for stock prices. The researcher depended on the analytical curriculum, equations, and financial percentages in testing the influence performance indecators on stock prices. The population of the study consisted of industrial companies listed in Amman stock exchange between the period 2004 and 2008. The sample of the study consisted of 54 industrial companies.

SPSS was used to analyze the collected data from industrial companies listed in Amman stock exchange between the period 2004 and 2008. More specifically, ordinary least squares regression was used to identify the influences the dependent and the independent variables through multi regression equation and its importance which is measured by calculating the T- value as well as interpreted power of the model Adjusted R^2.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit

by using the simple and the multi regression models, the assumed the independent variables and the variable which has more effect on the dependent variable.

The study has arrived at some findings, the most important of them, there were statistically significant impact financial performance indicators on stock prices. That is the change in financial performance indicators as a whole leads to a change in stocks prices. The findings also showed that there was covariance in correlation between financial performance indicators as a whole as an independent variable and the stocks prices as a dependent variable. The findings indicated that the regression was strong in the years 2004, 2007, and 2008. Whereas, there were not strong regression of dependent and independent variables in the years 2005 and 2006.

In light of the findings, the researcher recommends that the financial and nonfinancial indicators which started to have more concern in the last years. It is also recommended that the industrial corporations take into consideration that it is possible that there might be correlation between financial performances indicators on stocks prices because the change in financial performance indicators leads to change in stocks prices.

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposit